



저작자표시-비영리-동일조건변경허락 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.
- 이차적 저작물을 작성할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



동일조건변경허락. 귀하가 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공했을 경우에는, 이 저작물과 동일한 이용허락조건하에서만 배포할 수 있습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

도시계획학 석사학위논문

은퇴계층의 부동산 자산 배분
결정요인 분석

2012년 12월

서울대학교 환경대학원
환경계획학과 도시및지역계획 전공
신 지 호

은퇴계층의 부동산 자산 배분 결정요인 분석

지도교수 최 막 중

이 논문을 도시계획학 석사학위논문으로 제출함

2012년 12월

서울대학교 환경대학원
환경계획학과 도시및지역계획 전공
신 지 호

신지호의 도시계획학 석사학위논문을 인준함

2013년 2월

위 원 장

金光中

(인)

부위원장

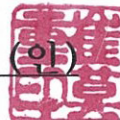
이영성

(인)

위 원

최막중

(인)



국문초록

고령화 사회에 진입함에 따라 은퇴계층의 비중이 급속히 증가하고 있다. 2010년 베이비붐 세대가 은퇴시기에 접어들어 이들의 노후생활이 사회적 불안요인으로 작용할 수 있는 우려가 제기된다. 은퇴 이후 생활에 대한 사회적 안전망은 결여되어 있어 노후소득을 자체적으로 마련해야 하기 때문이다. 이들은 연령이 높아질수록 부동산 보유 비중이 증가하는 추세로 나타나 노후의 재정적 대비 수단으로서 실질적으로 부동산 자산을 활용할 수밖에 없을 것으로 보인다.

‘은퇴’라는 정기적인 소득이 끊긴 상황을 맞은 이들의 자산 배분 행태는 일반 가계와 다를 수 있어 그 요인에 대해 연구할 필요가 있다. 은퇴 계층의 부동산 자산 배분이 대거 일어날 것으로 예상되며, 이는 부동산 시장과 도시계획, 토지와 주택 정책에 상당한 영향을 미칠 것이다. 선행 연구에서는 우리나라 은퇴 가계에서 부동산 자산의 축소 현상이 크게 포착되지는 않는다. 오히려 연령에 따라 부동산 자산의 비중이 늘어나는, 이론과 상반된 연구결과들이 있다. 그러나 향후 주택소비에 대한 최근 설문조사들에서는 대다수 부동산 처분의사를 밝혀 의문점을 갖게 하였다.

본 연구는 은퇴가 부동산 자산의 배분과 어떤 관계가 있는지, 노후 생활에 영향을 미치는 개인적인 특성들과 함께 은퇴 계층이 부동산 자산을 배분하는 결정적인 요인이 무엇인지 분석하는 것을 목적으로 하였다. 한국노동패널조사(KLIPS) 자료를 활용하여 1999년에서 2009년 10년간 은퇴계층의 부동산자산 배분을 살펴보고 그 결정요인을 분석하였다.

첫째, ‘은퇴’ 자체로 인한 부동산 자산의 축소는 전반적인 상황은 아닌 것으로 나타났다. ‘은퇴’로 인해 부동산 자산의 축소를 선택하기보다는 ‘주택가격상승 기대’ 등 다른 변인들이 더 주요하게 작용하였다. 그러나 은퇴 효과는 기존 자산이 있는 특정 계층에서 나타났다. 고소득계층 또는 순자산 상위계층이 거주주택외 부동산을 보유한 경우 은퇴로 인해 보다 쉽게 부동산을 처분했을 가능성이 있었다. 은퇴 계층의 가계 자산 대부분이 부동산 자산이므로, 여유 부동산을 보유했을 때 축소 배분에 유의한 결과를

보였다. 결국 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산의 축적은 은퇴 이후에 대한 경제적 대비라고도 볼 수 있을 것이다.

둘째, 은퇴 이후 부동산자산을 처분하여 소득화하는 것을 전제하므로 기존 소득이 높을수록 부동산자산의 축소 배분을 지연시키는 것으로 나타났다. 부동산자산 배분에 대한 은퇴효과는 일반적이지는 않으나 특정계층에 나타났고 주택가격상승 기대 효과, 기존 부동산 자산 보유 효과, 소득 효과가 있는 것으로 나타났다. 이밖에 가족구성원의 감소, 의료비 지출 등 개별 가구들의 변화 요인이 있었다.

셋째, 자산 배분 실태에서는 은퇴계층과 참조집단 모두 1999년에서 2009년 10년간 전반적으로 부동산 자산의 증대가 있었다는 점이다. 그러나 자산 배분의 구체적인 내용과 증감률에는 차별성을 보였다. 은퇴계층은 지속적으로 부채를 축소했으며 참조집단의 부동산자산 증가율이 상당히 큰데 반해 은퇴계층은 그것에 훨씬 못 미치는 증가율을 보였다. 우선적으로 부동산가치 상승의 기대가 컸던 수도권 지역과 상대적으로 그렇지 못했던 비수도권 지역을 구분하여 ‘주택가격 상승 기대’라는 변수를 개략적으로 통제하였을 때, 은퇴계층에서 부동산 자산을 축소하고 금융자산으로 전환했을 가능성이 나타났다.

은퇴계층의 인구가 늘고 가구구조가 변화, 중고령층 1, 2인 가구가 급증하는 가운데, 부동산 가격 상승을 기대하기 어려운 시장으로 변화하고 있다. 도시계획차원에서 인구구조와 함께 이들의 부동산 자산 배분 선택과 변화에 주목할 필요가 있다. 토지·주택정책과 복지정책 또한 은퇴계층의 자산 배분 행태에 기초하여 마련될 필요가 있을 것이다. 본 연구는 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산 선택에 대한 구체적 정보를 제공하고 노후 대책과 양극화라는 도시·사회적 문제를 시사할 것으로 생각된다.

◆ 주요어 : 은퇴, 노후소득, 부동산 자산배분, 지역주택가격상승률

◆ 학 번 : 2010-22323

<목차>

I. 서론	1
1. 연구의 배경 및 목적	1
2. 연구의 범위	3
3. 연구의 방법	4
4. 연구 흐름도	5
II. 이론 및 선행 연구 고찰	6
1. 은퇴 및 은퇴계층의 정의	6
2. 은퇴계층의 자산배분 특성	7
3. 은퇴계층의 소득과 주택자산에의 영향	9
4. 은퇴계층의 부동산자산배분에 관한 실증연구	11
III. 분석자료 및 분석틀	13
1. 분석자료	13
1) 표본	13
2) 주요 정의 및 기준	14
2. 분석과정	16
3. 변수의 정의와 측정	19
1) 종속변수 / 2) 독립변수	19
3) 모형 및 변수의 정리	26
4. 분석 모형	27

IV. 은퇴계층의 부동산자산 배분 분석결과 29

1. 기술통계 분석	29
1) 표본의 일반 현황	29
2) 거주지역과 주택가격상승률	31
2. 은퇴계층의 부동산자산 배분 현황 분석	33
1) 자산 배분과 소득 현황	33
2) 주택가격상승 기대와 자산 배분	37
3. 은퇴계층의 부동산 자산 배분 결정요인 분석	43
1) 로짓분석 결과 및 은퇴효과	44
2) 주택가격상승 기대 효과	49
3) 부동산자산 보유 효과	51
4) 소득 효과	54
5) 기타 효과	56
4. 종합	59

V. 결론 61

1. 연구의 요약 및 정책적 함의	61
2. 연구의 한계 및 향후과제	65

■ 참고문헌	66
--------------	----

■ Abstract	70
------------------	----

표 목 차

[표 1-1] 내용적 범위	03
[표 3-1] 은퇴자와 참조집단 표본	13
[표 3-2] 항목별 정의	15
[표 3-3] 디플레이터	16
[표 3-4] 독립변수	26
[표 4-1] 가구원수	29
[표 4-2] 가구원수 변화 (1999-2009년)	30
[표 4-3] 가구구성 변화 (1999-2009년)	30
[표 4-4] 거주지역	31
[표 4-5] 거주지역(수도권과 비수도권)	31
[표 4-6] 주택가격 종합지수	32
[표 4-7] 자산배분 현황 비교 (전체집단)	33
[표 4-8] 자산배분 현황 비교 (은퇴자-참조집단)	34
[표 4-9] 소득 현황 비교 (은퇴자-참조집단)	35
[표 4-10] 부동산자산변화량에 대한 T-Test 결과	37
[표 4-11] 자산배분 현황 비교 (전체표본)	38
[표 4-12] 수도권 자산배분 변화량 비교(은퇴자-참조집단)	39
[표 4-13] 비수도권 자산배분 변화량 비교(은퇴자-참조)	40
[표 4-14] 수도권/비수도권-은퇴자/참조집단 자산배분	41
[표 4-15] 소득의 변화량 비교	42

[표 4-16]	전체집단을 대상으로 한 기초통계량 비교	46
[표 4-17]	다중공선성 검토 (VIF) - 로짓모형	46
[표 4-18]	로짓분석(Binary Logit Analysis) 결과	47
[표 4-19]	유의한 설명변수	48
[표 4-20]	은퇴/지역효과-분산분석(ANOVA) 결과	49
[표 4-21]	집단간 부동산자산 변화량의 평균비교	50
[표 4-22]	은퇴*주택가격상승률 상호작용 효과	50
[표 4-23]	은퇴*순자산의 상호작용 효과	51
[표 4-24]	소득계층에 따른 거주주택외 부동산의 보유	52
[표 4-25]	은퇴자의 순자산분위별 부동산 배분	52
[표 4-26]	‘거주주택외 부동산’을 소유한 경우 은퇴효과	53
[표 4-27]	은퇴*소득 분위의 상호작용 효과	54
[표 4-28]	소득계층과 임차가구	56
[표 4-29]	소득 중하위(50%) 임차가구의 은퇴효과	56
[표 4-30]	비수도권 은퇴자의 자가유지율	58
[표 4-31]	점유형태 변화 (비수도권-수도권 은퇴자)	58
[표 4-32]	주거이동 (비수도권-수도권 은퇴자)	58

그 립 목 차

[그림 1-1]	연구흐름도	05
[그림 3-1]	분석과정	18

I. 서론

1. 연구의 배경 및 목적

고령화 사회에 진입함에 따라, 은퇴계층의 비중이 급속히 증가하고 있다. 2010년 베이비붐 세대(1955년~1963년생으로 전체 인구의 14.9%, 약 728만명으로 추산됨)가 은퇴시기에 진입함에 따라 이들의 은퇴 이후 노후생활이 사회적 불안요인으로 작용할 수 있는 우려가 제기되고 있는 상황이다. 은퇴 이후 이들의 노후생활에 대한 사회적 안전망은 결여되어 있어 노후소득을 자체적으로 마련해야 하기 때문이다. 2010년 가계금융조사에 따르면 베이비붐 세대가 세대주인 가구는 전체 가구의 약 24.4%를 차지하며 이들 가구의 평균 총 자산은 3.3억원으로 전체가구의 평균 자산 2.7억원을 상회한다. 이들의 보유자산 중 부동산 자산은 74.8%로 상당한 수준이며 연령이 높아질수록 부동산 보유 비중이 증가하는 추세로 나타나 은퇴 이후 자산의 유동성 제약이 우려된다. 이들 중 38.5%가 노후대비 생활수단으로 국민연금을 들고 있는데, 국민연금 보도자료에 따르면, 국민연금 가입자 중 베이비부머 3,730천명을 분석해 본 결과, 평균 연금 월액은 46만원에 불과한 것으로 나타났다. 이마저도 60세까지 연금을 납부하고 63세부터 지급받으니 평균 은퇴연령 55세를 고려할 때 재정적 어려움이 예상된다.

한편, 이들 가구의 은퇴 후 자산여력을 분석한 결과 현재 보유 총자산으로 최소 생활비를 100% 충당할 수 있는 경우는 24.3%이며, 최소 생활비의 50%도 충당하지 못하는 경우가 이들 인구의 반 이상이 되어 은퇴 후 자산여력은 매우 열악한 상황이다. 하지만 이들 가구 중 자가보유율은 70.6%, 자가 거주율은 63.8%로 자가주택 거주 비중이 높은 편이다. (KB(2010b)) 이러한 부동산 선호 경향은 소득이 높아질수록 거주주택

외 부동산 비중을 늘려가는 식으로 자산 중 부동산자산이 차지하는 비율이 높아지는 경향을 보인다.

결국 연령에 따라 높아지는 부동산 자산의 비중과 자가 보유 성향을 고려할 때, 은퇴 계층을 노후의 재정적 대비 수단으로서 실질적으로 부동산 자산을 활용할 수밖에 없을 것이다. 그러나 노후를 위해 가계 자산구조에서 부동산 자산 비중을 늘렸는지, 아니면 부동산 선호 때문에 노후에 현금화할 금융자산이 부족하게 된 것인지의 선후 인과관계에 대해 명확히 밝혀진 바는 없다.

‘은퇴’라는 정기적인 소득이 끊긴 상황을 맞은 이들의 자산 배분 행태는 일반적인 가계의 그것과 다를 수 있어 연구할 필요가 있다. 또한 베이비부머 세대의 은퇴 시기와 함께 급속한 고령화 사회 진입에 따라 은퇴 계층의 인구가 주요 비중을 차지하면서 이들의 부동산 자산 배분이 대거 일어날 것으로 예상된다. 이는 부동산 시장과 도시계획, 토지와 주택 정책에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상되어 많은 우려와 관심이 제기되고 있는 상황이다.

선행 연구들을 살펴보면 우리나라의 은퇴 가계에서 부동산 자산 축소 현상이 크게 포착되지는 않는다. 주거 하향 소비가 본격화되지는 않고 있고 오히려 연령에 따라 부동산 자산 비중이 늘어나는, 이론과 상반된 연구결과들이 있다. 한편 향후 주택소비에 대한 설문조사에서는 대다수가 부동산 처분 의사를 밝혀 의문점을 갖게 한다. 이러한 상황에서 특히 자산의 유동화가 다른 집단에 비해 더 필요한 은퇴 계층을 살펴봄으로써 본 연구가 부동산 자산 배분이 어떻게 변화되어왔고 그것을 통해 노후 재정적 대비에 대한 기대가 충족되는지, 우리나라 가계의 자산 선택 특성에 대한 구체적인 정보를 제공해 줄 수도 있을 것이라 생각된다.

본 연구는 은퇴계층의 부동산 자산 배분에 대해 명확하지 않은 상황에서 1999년에서 2009년 10년간의 자료를 가지고 실증 분석하고 그 요인이 무엇인지 파악하는 것을 목적으로 한다. 우선 은퇴 계층이 지난 10년간 부동산 자산을 어떻게 변화시켜왔는지 분석하였고 그 원인이 무엇인지 알아보고자 하였다. 그리고 노후 생활에 영향을 미치는 은퇴 가구의 개별적인 특성들을 중심으로 자산 배분의 결정 요인이 무엇인지 분석하였다.

2. 연구의 범위

이론적 고찰과 이를 바탕으로 한 분석 변수의 정의와 측정, 통계 자료의 실증 분석, 그리고 결과 해석의 3가지로 연구의 범위를 한정하였다.

표 1-1. 내용적 범위

범 위	내 용
이론적 고찰	<ul style="list-style-type: none"> - 생애주기 가설 / 항상소득 가설 / 포트폴리오 이론 - 은퇴 계층의 자산 배분 특성에 관한 연구 - 은퇴 계층의 소득과 주택자산에의 영향에 관한 연구 - 은퇴계층의 부동산 자산 배분에 관한 실증 연구
분석변수의 정의와 측정	<ul style="list-style-type: none"> - 은퇴의 정의와 은퇴계층의 특성 - 은퇴계층의 자산 배분 현황 - 부동산 자산배분에 영향력 있는 변수 채택
통계자료의 실증 분석과 결과 해석	<ul style="list-style-type: none"> - 은퇴계층의 부동산자산 배분 현황 분석 - 은퇴계층의 부동산자산 배분 결정요인 분석 - 결론 및 시사점 도출

시간적 범위는 1999년(2차년도)에서 2009년(12차년도)의 10년간의 변화를 분석하려고 한다. 표본은 1999년 초기년도 기준으로 만 50세 이상 70세 미만인 자를 대상으로 한정하였다. 일반적으로 만 55세 이상이 은퇴시기로 여겨지고 있으나 최근 은퇴 시기가 빨라졌고 실제로 한국노동패널(KLIPS)의 6차 부가조사에서 50~55세 구간에 은퇴자가 상당수 있

있음을 반영한 것이다. 또한 노동패널자료가 도시지역 근로자를 기준으로 하고 있으므로, 물리적 범위는 서울과 6개 광역시, 8개 도 등 18개 도시지역의 표본으로 한정하였다.

3. 연구의 방법

은퇴계층의 부동산 자산 배분 행태와 결정요인을 분석하는 본 연구는 크게 2가지 단계로 구성된다.

첫째, 은퇴 계층의 자산 보유실태와 가계자산 배분의 변화 추세를 알아보았다. 우선 은퇴에 대한 정의를 내리고 그 정의에 해당하는 표본을 걸러냈다. KLIPS 자료를 활용하여 은퇴 계층의 자산 보유실태와 가계자산 구조에 대한 기술 통계량을 살펴보았다. 10년간의 표본을 가지고 분석 시작시점(2차년도, 1999년)과 종료시점(12차년도, 2009년)간 변화를 보았다. 은퇴 계층이 부동산 시장에 미치는 영향은 이 세대의 부동산 보유 비중이 높을수록 크다고 볼 수 있겠다. 그래서 은퇴 계층의 부동산 시장에 대한 영향력은 이들이 은퇴 이후 부동산 자산을 일시에 대거 처분하거나 부동산자산 축소(주택소비 축소의 하향이동)경향을 강하게 드러낼수록 커진다고 본다. 이들의 변화 추세가 어떤지 시점 간 자산 배분의 변화를 점검, 기술통계량을 분석하였다.

둘째, 은퇴계층의 자산 배분 결정요인을 분석하였다. 은퇴가 과연 부동산 자산 배분에 어떤 영향을 끼치는지, 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산 배분에 가장 큰 영향을 미치는 요인이 무엇인지, 은퇴 후 노후 생활에 영향을 미치는 가계의 특성과 함께 분석하였다. ‘주택가격 상승 기대’라는 투자수요심리, 은퇴계층의 경제적 요인들, 그리고 내부적인 특성들, 인구·사회적 요인들과 ‘은퇴’ 자체에 관한 특성들이다. 부동산자산의 배분량과 비중 또는 비중의 변화량을 분석하는데 있어서 주택매매가격지수와 소비자물가지수를 활용하여 비교·분석하였다.

4. 연구 흐름도

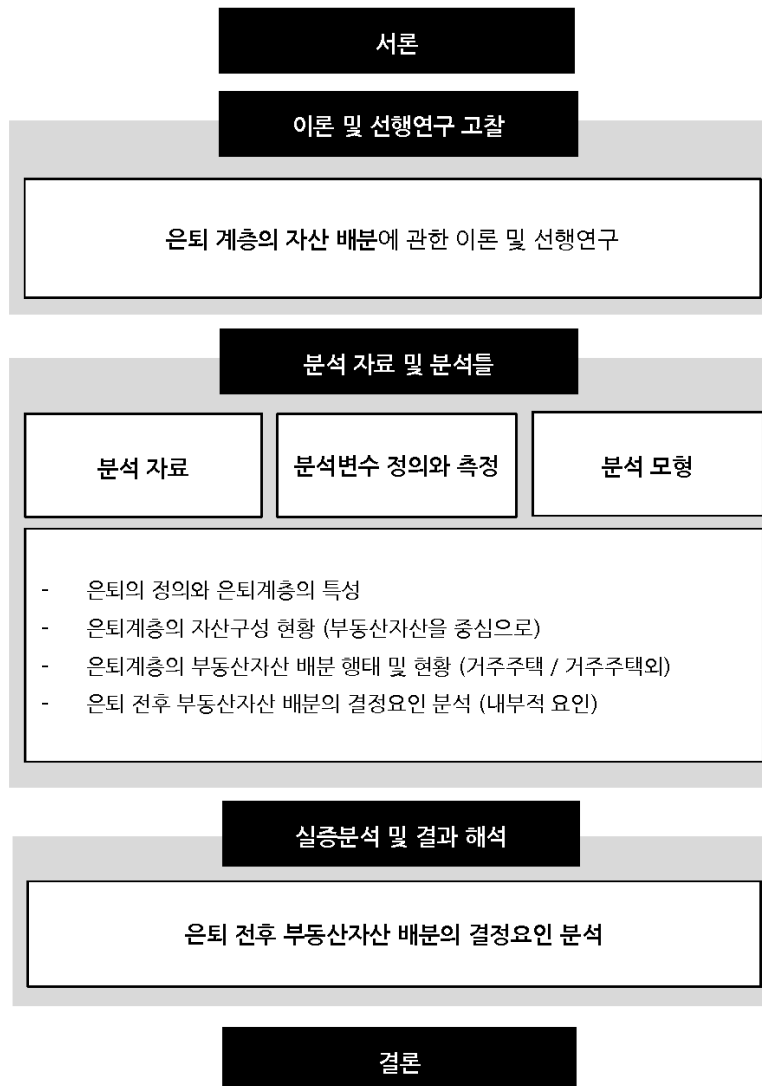


그림 1-1. 연구흐름도

II. 이론 및 선행 연구 고찰

1. 은퇴 및 은퇴계층의 정의

분석에 앞서 은퇴를 정의하는 것이 필요하였다. 노동패널 6차 부가조사에서는 은퇴자를 분류기준과 함께 응답자의 주관적 평가를 병행하였다. 본격적인 소득 활동을 그만둔 상태, 그리고 소일거리 혹은 근로를 하지 않고 있거나 앞으로도 할 의사가 없는 상태를 은퇴로 정의하고 있다. 노동패널자료에서는 개인의 은퇴를 직접 묻고 있지는 않지만 소득, 소비 등의 경제적인 정보를 토대로 은퇴 여부를 판단할 수 있었다.

연구자와 연구 자료에 따라 은퇴의 정의가 달라질 수 있는데, 첫 번째는 60세 이상이라든지 특정 연령대 이상을 은퇴자로 정의하는 것이다. 그러나 고령자와 은퇴자의 개념과 행태는 차이가 있으므로 적절치 않다. 두 번째는 부가조사와 마찬가지로 노동여부를 중심으로 주된 일자리를 그만두는 시점 이후를 은퇴로 보는 것이다. 세 번째는 노동시간이나 소득, 두 지표 중 하나가 급격히 축소되는 시점으로 정의하기도 한다. 이밖에 연금수급이나 직접 질문 등의 방법을 통해 은퇴를 정의하기도 한다.

강성호외(2009), 윤재호외(2010)와 Burtless and Moffett(1984) 연구에 따르면 주당 근로시간이 30시간 미만인 자를 은퇴자로 정의하였다. 은퇴가계의 소득 중 은퇴자 개인의 근로소득 여부가 분명치 않고 소득의 많고 적음을 판단할 수 없는 한계와 은퇴 이후에도 파트타임으로 노동이 가능한 현실을 감안할 때, 본 연구에서는 초기년도 기준으로 만 50세 이상 70세 미만, 주당 근로시간 30시간 미만을 은퇴 상태로 정의하였다. 1999년(2차년도)과 2009년(12차년도)에 은퇴상태에 있는 개인을 추출하되 2000년부터 2008년까지 시작점과 종료점 사이 구간의 경우 부분 근로까지는 포함시켰다. 최근 연구에서는 은퇴를 하나의 사건(event)으로 보지 않고 과정(process)으로 인식하는 관점이 제시되고 있는데, 현실적으

로 은퇴를 기점으로 전혀 일하지 않고 근로소득이 0인 극단적인 경우보다는 파트타임 근로, 소일거리를 하면서 약간의 소득을 창출하는 것이 일반적이다. 은퇴는 하나의 시점이 아니라 주된 일자리를 그만두고 부분 은퇴 상태에 있다가 완전 은퇴로 이행하는 과정을 거치게 되기 때문이다.(이지영외,2009)

2. 은퇴계층의 자산 배분 특성

선행연구는 두가지 관점에서 진행되었는데, 첫 번째는 은퇴계층과 가계의 자산배분에 관한 연구이고, 두 번째는 은퇴계층의 주택소비와 소득에 관한 연구이다. 본 연구는 은퇴계층의 전체적인 가계 자산구조 관점에서 부동산 자산 배분의 현황이 어떤지, 그것이 노후 소득과 어떤 관계가 있는지에 초점이 있으므로 자산의 관점과 소비의 관점 두 가지 방향의 연구를 참고하였다.

먼저 가계의 자산 배분에 관한 포트폴리오 이론이 있다. (Harry Max Markowitz(1952)) 마코위츠의 효율적인 투자선은 각각의 주어진 리스크 수준에서 최상의 기대수익을 제공하는 모든 포트폴리오의 집합이다. 가계는 합리적 투자자이고 자본 시장이 효율적이라는 관점 하에 투자자는 자산을 분산시키고 개별 자산의 수익과 위험보다는 포트폴리오 전체의 위험과 기대수익을 고려한다. 투자자의 선호에 따라 여러 자산을 결합하여 소유하는데 이것을 ‘포트폴리오’라고 한다. 본 연구는 부동산 자산의 비중을 전체 자산 구조의 변화 관점에서 보려고 한다. Weagly(1991)의 연구에 따르면 가계는 가정생활주기 변화에 따라 수많은 재정적 문제에 직면하고 이를 해결하기 위해 다양한 형태의 자산을 가지고 포트폴리오를 구성한다. 가구주 연령, 생활주기 이행 단계에 따라 위험자산을 더 보유, 증식시키려는 경향이 있으나 은퇴기가 되면 위험자산을 줄이는 경향을 보이는 것이다.(배미경(2006), 재인용) 한편, 강석훈

(2005)의 연구에서는 연령보다 노인 가계의 순자산 변화가 부동산자산에 영향을 미친다는 것을 밝혔다. Yao and Zhang(2005)의 연구를 인용하였는데 주택을 소유, 임대하는 가구들의 동적인 자산선택 결정과정을 분석한 결과, 유동성 제약시 부동산의 임대, 완화, 부분소유 등으로 자산조절을 시도한다는 것이다. 박창균(2003)의 연구에서는 30대 이후 금융자산 비중이 급속히 감소하는 것을 발견하였는데 부동산자산 비율이 높아지기 때문이다. 고령화의 심화는 궁극적으로 자산에 대한 수요를 감소시킬 것 예상되어 고령화에 따라 위험자산이 차지하는 비중이 꾸준히 하락할 것이라고 하였다.

또한 최근 국민연금은 2009년 3차 노후보장패널 자료를 발표하면서 우리나라 중고령자의 노후준비에 대해 밝혔다.(국민연금,2011) 가구의 총 자산 중 부동산 자산이 88.8%로 상당히 높은 수치를 나타냈다. 노후대책에 대해 응답자의 64.9%는 독립적 경제력이 없고, 자녀 도움을 희망하는 비율이 45%나 되었다. 노후대책에서 가장 중요하게 생각하는 부분 57.6%가 경제적 문제로서 은퇴시기에 진입하는 베이비붐 세대 뿐 아니라 현재 은퇴계층도 자녀가 부모를 부양하지 않는 시대가 되면서 노후 대책이 필요한 실정이다. 여운경(2007)의 연구에서는 거주 주택자산을 포함시킬 경우 더 높은 은퇴자금을 확보할 수 있음을 밝혔다. 결과적으로 거주주택 불포함시 38%, 포함시 26%만이 은퇴후 노후자금을 확보할 수 있다고 나타났다. 배미경(2004)의 노인가계 포트폴리오 구성 및 영향변수에 대한 연구에서는 자가평가액에 영향을 미치는 변수로는 지역, 총소득, 순자산, 가구주 연령으로 나타났다. 순자산이 많을수록 자가평가액이 적게 나타났는데 이것은 순자산 금액이 자가평가액으로 유입된 것으로 추측되며, 재정구조에서 자가가 차지하는 비율이 상당히 높아 유동성 문제를 제기하였다.

위의 선행연구로부터 노후대비가 불충분한 현실에서 은퇴자산으로서 거주주택이 활용될 수 있음을 시사할 수 있고, 이러한 부동산 자산 배분이 일어나는데 이것에 영향을 미치는 예상 변수들을 추출할 수 있었다.

3. 은퇴계층의 소득과 주택자산에의 영향

Ando and Modigliani(1963)의 생애주기가설(Life-cycle theory)은 소비를 일생동안 일정 수준으로 유지하는 것이 개인의 효용을 극대화하는 합리적 선택이며, 각 개인은 현재의 소비뿐만 아니라 미래의 소비에서 예상되는 효용을 함께 고려, 합리적 기대에 근거한 소비를 한다는 것이다. 생애 주기 가설은 또한 세대 간 부의 이전 패턴을 간명하게 설명해 주는데, 은퇴자나 노인들은 소득을 상회하는 소비 수준을 유지하기 위해 축적된 부(자산)를 팔 것이며 그 가운데 상당 부분은 자산 축적기의 젊은 세대가 사들이게 된다는 것이다. 본 연구의 기반이 되는 은퇴계층이 소득의 끊김 효과로 인하여 부동산 자산 배분을 할 것, 그래서 주택의 하향 소비를 주도할 것이라는 연구가설의 배경이 이 이론으로 설명될 수 있을 것이다.

항상소득가설(permanent income hypothesis)은 미국의 경제학자 M.프리드먼이 제창한 소비함수이론인데, 소비가 해당 기간의 소득에만 의존하여 이루어지는 것이 아니라 장기적으로 기대되는 소득에 의존한다는 이론이다. 각 기간의 소비가 그 기간 동안의 소득에 의해 결정되는 것이 아니라 생애 전체에서의 항상소득에 의해 결정되며, 항상소득을 생애 전 기간에 걸쳐 고르게 소비한다는 이론이다. 이 이론 역시 본 연구의 가설의 바탕이 되는데, 결국 자산 배분을 통해서 은퇴계층이 지속적으로 효용을 추구하는 것은 바로 항상소득을 소비하기 위해서이기 때문이다. 주택 소비에 대해 Denise DiPasquale(2004)는 가구의 소득이 연령에 따라 증가하며 가구주 연령이 50세 되었을 때 소득이 최고점이고, 주택소비의 증가 패턴도 가구소득에 의해 설명이 가능하다고 하였다. 고로 생애 은퇴시기에 재산 축적이 주택소비를 촉진하지만, 한편 은퇴와 함께 줄어든 소득과 작아진 가구규모는 주택소비의 축소, 은퇴 이후 하향 이동을 시사한다.

박재룡외(2010)의 연구에서는 부동산 시장의 대세 하락 가능성을 점검하였다. 현재 주택을 보유한 베이비붐 세대에 주목하는 것은 결국 은퇴계층의 노후가 사회적 불안요소가 되면서 대대적인 주택 매물이 쏟아져나와 가격 폭락, 자산 디플레이션이 일어날 것에 대한 우려일 것이다. 이 연구에서는 실제로 우리나라 은퇴계층의 부동산 선호는 지속될 것이며 은퇴를 기점으로 두드러진 주택소비의 감소는 일어나지 않는다는 결론을 내렸다. 이를 본 연구에서 실증적으로 분석하였다. 대대적인 부동산 자산 배분, 하향 이동이 아니더라도 일반 계층과 배분에 있어서 차별성을 갖거나, 또는 배분의 행태 자체가 두드러지지 않다면 배분이 변한 표본을 대상으로 결정요인을 밝히고, 전체적인 시계열적인 추세를 보는 것도 연구에 의의가 있을 것이라고 생각된다. 박천규, 이영(2011)의 연구에서는 Skinner(1996)의 연구결과를 인용하였는데, 미국의 경우, 은퇴직전 주택자산에 대한 소비탄력성이 가장 높고 이미 이주한 경우 은퇴 이후 주택자산에 대한 소비탄력성이 낮다는 것이다. 반면 우리나라의 경우 은퇴 이후에도 자산 보유 경향이 강하여 60대 이상의 예산제약식에서 소득보다 자산의 상대적 중요도가 크게 높아져 은퇴 이후에도 자가 소유 경향은 지속될 것임을 시사하였다. 그러나 주택가격이 하락한다면 자산효과에 의해 노년층의 소비가 특히 더 위축될 것이고, 결국 주거 소비의 축소 흐름으로 이어질 것을 전망한다.

서수복(2010)의 연구에서는 베이비붐 세대의 은퇴 이주요인을 설문 을 통해 밝혔다. 은퇴 이주는 경제력 있을수록 이주 의향이 높아 경제력과 주거만족도가 유의미한 변수로 나타났다. 경제력 있는 계층이 이주를 주도할 것이며, 설문조사 결과 81.8%에서 은퇴 이주시 주택처분 의사를 밝혔다고 한다. 그러나 설문조사의 유의점은 주택처분 의향과 실제 처분하는 실증적 결과는 다를 수 있다는 점이다. 다수가 은퇴 후 전원주택을 희망하지만 실제 이주하는 비율은 극히 적고 오히려 도시로 회귀하는 현상마저 있기 때문이다. 이러한 시점에서 실증 연구가 필요하다고 본다.

4. 은퇴계층의 부동산자산배분에 관한 실증연구

실증분석 결과 은퇴 전후 가계는 부동산 자산을 크게 축소시키지 않는다. 김준형(2011a)의 연구에서 은퇴 전후로 주거 면적은 기존 규모를 유지하는 경향이 70%이상으로 나타났다. 단, 30평형 이상일 경우 연령에 따라 규모를 축소하는 경향은 포착되었다. 점유유형에 있어서 변화하지 않고 유지하는 경향이 80%이상으로 나타났다. 부동산 자산 비중이 80% 이상을 계속 유지하며 오히려 연령에 따라 증가하는 경향이 나타났다. 김준형(2011b)의 또 다른 연구에서는 은퇴 전후한 인구들의 이동성이 오히려 다른 연령대보다 낮은 결과를 나타냈고 은퇴 이후 이동성은 다소 상승하는 경향을 보였다. 은퇴를 계기로 교외나 농촌으로의 대거 이동은 주장하기 어렵다는 결론이다.

설문조사의 결과는 전혀 상반된 결론을 보인다. 신한은행(2011)이 자가를 보유한 고객을 대상으로 한 설문조사에서는 보유주택 매각 후 수익형 부동산에 투자하겠다는 응답이 25.4%, 예·적금이 22.3%, 주식·채권이 17.8%로 나타났고, 기존 주택을 팔고 더 작은 집으로 이사하겠다는 응답이 53.5%로 나타났다. 서수복(2010)의 연구에서도 설문결과 81.8%가 은퇴 이주시 주택처분 의사를 밝혔고, 김혜연외(2010)의 연구에서도 78%가 은퇴 후 10년 이내 이주 의사를 밝혔는데, 그 원인으로서 건강요인이 36%, 경제적 요인이 25%로 나타났다.

그렇다면 왜 이런 차이가 발생하며, 은퇴 전후 부동산 자산배분의 결정요인은 무엇일까? 정운영(2008)의 중고령자를 대상으로 한 연구에서는 가구주 연령, 교육년수, 거주지, 가구원수, 자가소유여부, 경제활동상태, 총소득, 총저축, 총부채, 공적연금과 개인연금 가입여부, 노후생활충분성 등이 유용한 변인으로 나타났고, 거주지가 서울인 경우, 자가, 총소득액과 총부채액이 많을수록, 노후생활비가 충분할 경우 부동산자산액이 많은 것으로 나타났다. 인구·사회적 요인의 첫 번째는 세대구성인데 부부, 1인가구,

부부와 자녀, 부부와 자녀와 손자녀 등 세대 구성에 따라 노후 소득 지원 여부가 달라질 수 있다. 생활비 보조나 자녀로부터 부양받는 사적 이전소득이 실제로 우리나라 은퇴가계에 상당한 영향을 미칠 것으로 생각된다. 부동산을 상속의 가치로 인식하여 배분의 유인이 되지 않기 때문이다. 또한 부분은퇴, 시기 등 은퇴와 직접적인 변수에 대한 분석도 필요하다. 이 연구에서는 횡단면 분석만 시도하여 연령 효과인지, 코호트 효과인지 불분명하다. 그리고 부동산 비중을 순자산이 아닌 총자산에 대한 비중을 검증했는데, 사실 주택 담보대출이 가계 부채의 상당 부분을 차지하기 때문에 부채를 제외한 순자산만이 소득화하는데 의미있다고 생각된다.

김옥연(2011)의 연구에서는 가계의 부동산자산 결정요인을 분석하였는데 자가소유여부에는 연령, 총자산 등이 (+), 연령의 제곱, 학력, 총부채, 월저축, 서울·수도권지역 거주 등이 (-), 부동산자산 비중에는 연령, 배우자 유, 총자산, 총부채, 서울·수도권지역 거주, 자가소유 등 (+), 연령의 제곱, 학력, 1인가구, 연간총소득, 월저축, 소득위험 등은 (-), 연령이 높아질수록 자가소유확률과 부동산자산 비중이 증가하나, 그 증가폭은 감소하는 결과를 나타냈다. 전반적인 가계 전체에 대한 분석이므로 은퇴가계만의 차별적인 요인들을 추출할 필요가 있다고 생각된다. 앞서 언급한 정기적인 소득의 끊김 현상을 염두하여 세대 구성, 사적 이전 소득, 자녀 부양, 건강 관련한 의료비 지출, 기대수명과 부동산에 대한 긍정적 또는 부정적 전망 등 은퇴가계의 노후 생활에 대한 특성이 구분되어 분석되어야 할 필요가 있어 본 연구에 의의가 있다. 우리나라 은퇴가계의 자산 구조상 노후 소득이 충분치 못한 것으로 알려진 바, 노후 소득 관점에서 의미있는 요인들로 분석할 필요가 있다고 생각된다. 그리고 소득 관점에서의 분석은 노후 양극화를 시사한다. 부동산자산을 활용하여 거주주택을 처분해야하는 계층과 거주주택외, 수익용부동산을 증가시켜 노후자금으로 활용하는 두 계층으로 양극화가 심화됨을 시사한다. 이러한 관점이 본 연구의 차별성이라 할 수 있을 것이다.

Ⅲ. 분석자료 및 분석틀

1. 분석자료

1) 표본

한국노동패널조사 KLIPS 자료는 1998년부터 매년 도시지역 5,000가구를 표본으로 현재 11차 2008년 자료까지 활용할 수 있고, 12차 2009년 자료가 학술용 버전으로 완료된 상태이다. 국내 유일의 노동 관련 가구패널 조사로 횡단면 자료와 시계열 자료의 장점을 모두 가진 자료이다. 분석의 시작은 1998년 1차년도에 자산에 관련한 설문 문항이 없어 2차년도인 1999년 자료를 분석의 시작으로 하고 2009년 12차년도 자료를 종료시점으로 10년 후 두 시점 간 변화를 살펴보고자 한다. 표본의 연령계층은 만 50세 이상 70세 미만은 은퇴시기로 한정하였다. 즉, 1999년 초기년도 기준으로 만 50세 이상, 70세 미만인 자가 대상이다. 일반적으로 만 55세 이상이 은퇴시기로 여겨지고 있으나 최근 은퇴 시기가 빨라졌고 실제로 한국노동패널(KLIPS)의 6차 부가조사에서 50~55세 구간에 은퇴자가 상당수 있었음을 반영한 것이다. 노동패널 6차 부가조사에서는 응답자의 주관적 평가 뿐 아니라 은퇴자의 분류기준을 함께 제시하였다. 조사 시점 당시 일

표 3-1. 은퇴자와 참조집단 표본

연령구분	은퇴자	참조집단	Total
50-59세	92	235	327
60-69세	130	81	211
Total	222	316	538
표본수 (N)	(41%)	(59%)	(100%)
평균연령 (1999년)	60.78 세	56.20세	58.09 세
평균 근로시간			
1999년	주당 1.2 시간	주당 52.8 시간	주당 31.5 시간
2009년	주당 0.6 시간	주당 29.2 시간	주당 17.4 시간

을 하지 않고 있거나 소일거리 정도의 일을 하고있는 경우와 향후에도 이정도 일 이외에는 할 의사가 없는 상태로 정의하고 있다. 연령 범위를 60대까지로 한정된 것은 분석 과정에서 수정되었다. 초기년도 60세 이상 일 경우 10년 후 70세 이상이 되면 은퇴효과보다는 연령효과가 더 유의하게 나타나 은퇴효과와 연령효과를 구분하기 어려워져 연령구간을 한정하였다. 은퇴자 222명의 표본과 이를 비교하기 위한 참조집단 316명, 전체 538명을 추출하였다.

2) 주요 정의 및 기준

한국노동패널 자료를 사용하기에 앞서 자료에서 사용된 주요 정의들을 이해할 필요가 있다. 각 년도의 설문지를 참조하여 자산, 소득 등에 대한 항목별 정의를 살펴보았다. 앞서 언급한대로 은퇴는 노동시간, 임금수준의 두 지표 중 하나가 일정 수준 이하로 급격 축소되는 시점으로 정의하였다. 노동패널자료의 성격을 참조하여 주당 근로시간이 30시간 미만인 자로 50세 이상 70세 미만 중고령자 중 최초 근로시간이 30시간 미만으로 떨어진 이후 조사기간 동안 그 상태가 지속되는 경우를 은퇴로 정의하였다.

자산에 대해서는 부동산자산과 금융자산을 총자산으로 보았다. 노동패널 설문지에는 자동차 등 기타 자산들이 있는데, 현재 연구에서 의미 없는 세세한 항목들을 제하고 보다 단순화시켜 이해할 필요가 있어 두 자산만의 총합으로 정리하였다. 그래서 가계의 부동산자산 비중은 전체 자산에 대한 것보다 큰 수치로 나타남을 밝혀둔다. 부동산자산은 소유주택과 거주주택 임대보증금, 거주주택 외 부동산, 거주주택 외 부동산의 임대보증금, 임차보증금으로 구분하였다. 단, 자료에서 시가총액 또는 보증금 총액을 측정하면서 연속형 질문을 하고 ‘잘모르겠다’라고 응답한 가구에 대해 범주형으로 다시 응답하게 하였는데, 범주형 응답의 경우 구간의 평균액을 계산하여 적용하였다. 금융자산에는 은행예금, 주식·채권·신탁, 저축성 보험, 아직 타지 않은 계, 남에게 빌려준 돈, 기타 등을 합

한 것이다. 부채에는 금융기관 부채, 비금융기관 부채, 남에게 빌린 돈, 받은 보증금, 미리 탄 계 등이 포함되어있다. 소득은 경상소득으로서 통계청의 가구소비실태조사(2000)의 정의에 따른 근로소득, 사업 및 부업 소득, 재산소득, 이전 소득으로 구분된다. 노동패널자료에서는 연간총소득을 근로소득, 금융소득, 부동산소득, 사회보험소득, 이전소득을 합한 것으로 보고 있는데, 본 연구에서는 총소득보다는 개별 소득 항목이 의미가 있다. 부동산소득은 부동산에서 발생하는 수입으로 집세, 토지임대료, 부동산 매매차익 등을 의미한다. 부동산을 임대해주고 받은 전세금은 다시 갚아야하는 돈이므로 부동산 소득에 포함시키지 않는다. 그밖에 주요 정의들은 노동패널자료 설문지의 정의를 따랐다.

표 3-2. 항목별 정의

	항목	정의
부동산 자산	소유주택	소유한 주택의 조사당시 시가
	거주주택 외 부동산	거주주택 외 부동산의 조사당시 시가
	부동산 타인 임대	임대한 주거용 부동산의 전, 월세 보증금
	부동산 임차	부동산 임차 시 전, 월세 보증금
금융자산	은행예금	은행요구불예금,은행저축성예금,기타 금융기관 예금
	주식, 채권, 신탁	주식, 국채, 회사채, 신탁자산
	저축성 보험	저축성보험 불입 총액
	아직 타지 않은 계	(아직 타지 않은) 계 불입 총액
	개인적으로 빌려준 돈	남에게 빌려준 돈 총액
	기타	현금 등 기타 금융자산
소득	근로소득	근로 대가로 벌어들인 수입, 직장에서 받은 임금, 자영업 소득 등
	금융소득	예금의 이자소득, 주식 배당금, 사채 또는 채권의 이자, 주식의 매매차익 등
	부동산소득	집세, 토지임대료, 부동산 매매차익 등 (부동산을 임대해주고 받은 전세금은 포함시키지 않음)
	사회보험소득	연금이나 실업급여와 같은 사회보험을 의미
	이전소득	생활비나 교육비 명목으로 친척, 친지로 받는 지원금인 사적이전소득, 정부 및 사회단체로부터 대가없이 받는 보조금의 공적 이전소득
부채	금융기관 부채	담보대출, 신용대출 등 금융기관으로부터 빌린 돈
	비금융기관 부채	비금융기관으로부터 빌린 부채
	개인적으로 빌린 돈	개인적으로 친척 등 지인으로부터 빌린 돈
	전월세 임대보증금	부동산을 임대하고 받은 전,월세 보증금
	부어야 할 계	미리 타고 앞으로 부어야 할 계
	기타	

출처 : 한국노동패널조사 User's Guide 및 설문지

자산 등의 가격 비교를 위해서는 시점 차이를 일치시켜 소비자물가지수와 주택매매가격지수를 활용하여 디플레이트 해야한다. 부동산자산의 증가가 단순히 부동산자산의 증가로 인한 것인지 혹은 물가상승률 이상의 시장가격 상승으로 인한 것인지를 구분해야하기 때문이다. 소비자물가지수(통계청)는 2009년을 1로 볼 때, 1999년은 1.359, 주택매매가격지수(KB국민은행)는 2009년을 1로 볼 때 1.665이다. 금융 관련된 항목은 소비자물가지수를 적용하고 부동산자산과 관련된 항목은 부동산 종류에 상관없이 주택매매가격지수를 적용하였음을 밝힌다.

2. 분석과정

은퇴 계층의 자산 보유 현황과 가계자산 배분의 변화 추세를 알아보기 위해 자산과 소득, 빈도분석, 평균과 표준편차, 그리고 각 항목들의 1999년과 2009년의 변화량 등 기술통계량을 산출하였다.

우선 은퇴에 대한 정의를 내리고 그 정의에 해당하는 표본의 자산 보유실태와 가계자산 구성에 대한 기술통계량을 살펴보았다. 노동패널조사는 1998년부터 시작되었는데 2차년도부터 자산에 관한 설문항목이 추가되어 1999년(2차년도)을 시작시점으로 2009년(12차년도), 10년 후, 두 개의 시점을 비교하고 그 변화를 보았다. 은퇴계층만의 자산 배분만을 보아서는 은퇴계층 역시 우리나라 가계의 전반적인 부동산자산의 선호로 인해 부동산자산을 지속적으로 증대하고 있다는 것으로만 이해하게 되는 한계점이 기존 연구에서 있었다. 그래서 은퇴계층과 참조집단의 비교가 필요했고 분명한 차이와 시사점을 볼 수 있었다.

표 3-3. 디플레이터

	1999년	2009년	
소비자물가지수	82.991	112.8	*부동산자산 제외, 모든 가격 적용 (통계청 자료)
	1.359	1	
주택매매가격지수	56.5	94.1	*부동산자산가격 적용 (KB국민은행 자료)
	1.665	1	

우리나라 중고령자 전체에서 부동산자산의 증대가 있었는데 이것은 부동산자산 가치 상승에 대한 기대심리 여부가 주요한 요인이 될 수 있을 것이다. 현재 은퇴 계층은 우리나라 60년대 이후 지속적으로 부동산 가치의 상승을 목격하였던 세대이다. 이러한 시장 상황을 경험하면서 갖게 된 ‘자산 가치 상승, 그리고 그로 인한 자본 이득에 대한 기대’ 여부는 노후 소득을 위해 부동산 자산을 축소, 아니면 계속 유지 또는 증대를 선택하는 결정요인 중의 하나일 수 있다. 과거의 추세치에 따른 투자자의 시장심리가 작용하고(김윤영외, 2009) 가격기대심리 중 특히 적응적 기대가 서울시 주택시장에서 투자 수요에 유의한 영향(최영걸외, 2004) 관계에 있기 때문이다. 지난 10년간 전국적인 부동산 자산 가치의 상승이 있었으나 이를 통제하기 위해 지난 10년간 가격 상승을 주도해온 수도권지역과 상대적으로 적은 상승률을 보였던 비수도권지역을 구분하여 분석하였다.

은퇴자와 참조집단, 수도권 은퇴자와 비수도권 은퇴자, 비수도권 은퇴자와 비수도권 참조집단간 부동산 자산의 변화량에 차이가 있는지 T-Test를 통해 검증하였고 집단간 부동산변화량에 차이가 유의함을 보았다. 소득, 순자산 등 집단간 유효한 차이의 영향 요인이 될 수 있는 변수들을 검증하였다.

그리고 은퇴가구의 개별적인 부동산 자산 재배분 선택의 관점에서 접근하여 확률선택모형인 이항로짓모형(binary logit model)을 사용하였다. 은퇴계층의 부동산자산 배분의 결정요인으로서 은퇴효과, 주택가격상승 기대효과, 부동산자산 보유효과, 소득효과, 그리고 기타 가구의 개별적인 인구·사회적 요인들을 분석하였다.

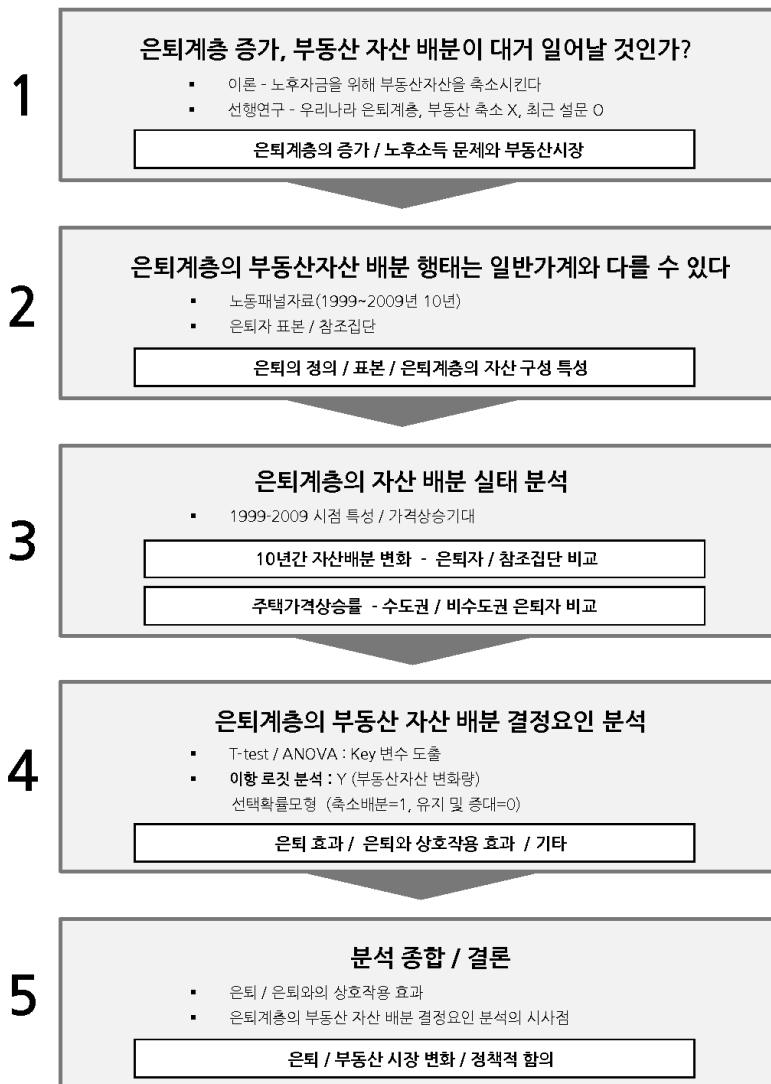


그림 3-1. 분석과정

3. 변수의 정의와 측정

1) 종속변수

은퇴계층의 부동산 자산 배분의 결정요인을 예측하기 위해 사용된 종속변수는 1999년과 10년 후 2009년 두 시점 간 부동산자산 배분의 선택 확률(odds ratio)로서, 두 시점간 부동산자산을 유지, 또는 증대하는 경우를 참조로 하여 부동산자산의 축소여부를 묻는 이항 변수이다.

Y (부동산자산을 축소=1, 부동산자산 유지 또는 증대=0)

KLIPS자료에서 부동산자산액은 소유주택자산액, 거주주택외 부동산자산액, 임차보증금이 합산되며 타인 임대보증금은 제외된다. 부동산자산 변화량 값이 (+)이면 부동산자산이 증대된 것이고, (-)이면 축소된 배분을 한 것이다.

$$(\Delta \text{부동산자산의 변화량}) = A_{re}^{2009} - A_{re}^{1999}$$

2) 독립변수

주요한 독립변수는 은퇴여부 변수가 첫 번째이고, 두 번째는 지역 주택 가격상승에 대한 기대 변수가 될 것이다. 세 번째는 부동산자산의 보유 여부와 소득을 포함한 경제적 특성 변수이고 네 번째는 앞의 두가지 변수, 지역주택가격 상승 기대변수, 경제적 특성 변수와 은퇴와의 상호작용 변수이다. 다섯 번째는 은퇴 후 노후생활에 영향을 미치는 개인적이고 내부적인 요인들로서 인구·사회학적 특성 변수이고, 여섯 번째는 주택 소비의 특성 변수이다. 배미경(2004)의 연구에서 자가평가액의 영향요인으로서 지역, 총소득, 순자산, 가구주 연령을 들었고, 소득 많을수록, 주부 연령 높을수록 경제적 노후대비(금융저축)에 적극적이며(김성숙,1992), 노인들의 생활비 마련방법 실태조사에서는 자녀 부양, 재산소득, 저축, 연금, 생활보조금 등(이행숙,1994)이었다. 선행연구를 바탕으로 선정한 변수는 다음과 같다.

① 은퇴 관련 변수 (은퇴여부)

은퇴를 전후해서 부동산자산을 재배분하는 것은 여러 선행연구에서 언급된 바 있다. 그것이 은퇴 자체의 영향인지 그 시기의 생애주기나 연령에 따른 영향인지 구분이 모호한 점이 있고, 은퇴 후 어느 시점에 이루어지는지에 대한 것도 명확히 밝혀지기는 어려운 것 같다. 생애주기가설(Ando and Modigliani,1963)에서 은퇴자는 소득을 상회하는 소비 수준을 유지하기 위해 축적된 부(자산)를 팔 것이고 그 중 상당 부분은 자산 축적기의 젊은 세대가 매입할 것을 말하고 있다. 여운경(2007)의 연구에서도 은퇴자산으로서 거주주택의 활용가능성을 시사하였고 Poterba (2007)는 자산배분 선택에 따라 은퇴 후 부(Wealth)에 영향을 주기 때문에, 은퇴시에는 자산을 매각, 투자수요가 감소된다고 하였다. 최혜지(2003)의 연구에서도 주택소유는 은퇴의 재정적 준비에 정적 수단이 되기 때문에 은퇴에 의한 부동산자산의 축소를 시사하였다. 은퇴는 거주주택을 포함한 부동산 자산의 축소에 유의한 영향을 줄 것으로 생각된다. 은퇴 변수는 ‘은퇴함’과 ‘은퇴안함’ (은퇴=1, 은퇴안함=0)으로 구분하였다. 은퇴 여부는 은퇴안함을 참조(0)로 하여 은퇴(1)의 영향을 보는 더미변수로 설정하였다. ‘은퇴’와 ‘은퇴안함’의 구분은 앞서 언급한 바와 같이 연령과 주당 근로시간을 기준으로 하였다.

② 주택가격상승 기대 변수 (주택가격상승률)

선행연구에서 우리나라 은퇴계층이 은퇴 이후에도 부동산 자산을 줄이지 않는 가장 큰 원인은 1960년대 이후 지속적으로 부동산 가격의 증가를 경험했기 때문일 것이다. 부동산에 대한 수요를 소비목적의 실수요와 투자수요로 구분한다면 일반적으로 우리나라 가계에서 거주주택은 그 두가지 목적을 모두 갖고 있는 것으로 생각된다. 자본 이득에 대한 기대 때문에 투자 수요가 발생하게 되고 주택가격에 영향을 주게 된다.(조준혁외,2010) 투자자의 시장 심리에 관한 논의는 많이 있어왔는데 특히 부

동산 시장에서는 2-3년간의 주택가격변동성이 투자자의 처분 성향에 유의한 것으로 알려져있다.(김윤영외,2009) 그래서 과거 추세치가 자산가격변동을 설명하는 중요한 정보로 작용하게 된다. 이를 기준으로 투자자는 손실, 또는 이익을 판단하게 되는데, 서울시 주택시장에서는 이러한 적응적 기대 경향이 강한 것으로 나타났다. (최영걸외,2004)

은퇴계층의 경우도 자산가격 상승에 대한 적응적 기대가 작용할 수 있을 것이다. 지역의 주택가격이 지속적으로 상승세에 있을 경우, 현 시점에서 매각하여 향후 얻게 될 자본이득에 대한 손실을 회피하기 위해 처분하기보다는 보유하여 그 이익을 더 크게 하기 위함인 것이다. 역으로 거주지역의 최근 주택가격상승률이 낮거나 자산 가격이 하락하는 경우, 보유에 의한 실익이 크지 않고 향후 가격 손실에 대한 우려 때문에 현 시점에서 부동산자산의 축소를 선택하는 것이다.

그러므로 지역의 주택가격상승률은 ‘부동산자산 가격 상승에 대한 기대’의 대리변수(proxy)로 사용될 수 있을 것이다. 지역주택가격상승률의 변수 또는 지역변수(수도권과 비수도권 구분)를 사용하였다. 수량기준점 효과(조준혁, 2010)를 감안하여 최근 5년간(2005년~ 2009년)의 해당지역의 주택가격상승률을 변수로 사용하였다. 지역의 주택가격상승률이 높을 경우 부동산자산의 축소배분에 부(-)의 영향력을 줄 것이라 예상된다.

③ 기존 부동산자산 보유 변수 (순자산)

은퇴 가계의 경제적인 특성이 은퇴 이후 부동산 자산 배분에 영향을 미칠 것으로 생각된다. 인구구조 변화에 따른 자산 선택 연구에서는 연령보다는 노인 가계의 ‘순자산’ 변화가 부동산 자산에 영향을 미치는 것을 밝혔다.(강석훈,2005) 고령화패널(2007년) 자료로 연구한 이인관외(2010)의 연구에서는 한국 베이비부머 세대의 평균 순자산을 가지고 은퇴 후 생활 영위가 불가능함을 시사하였고, 특히 부동산시장에 대한 기

대가 자산 축적에 영향을 준 것을 밝히고 있는데 그것은 ‘소득’ 상위계층에만 해당한다고 하였다. 우리나라 가계의 자산 구성에서 부동산자산이 대부분을 차지하는데 가계부채의 대부분이 주택담보대출에 해당되어 실제로 순자산만이 자산을 처분(축소배분)했을 때 소득 효과가 있을 것으로 생각된다. 그래서 순자산이 많으면 그것은 은퇴 이후 소득화를 목적으로 부동산 자산을 축적했을 가능성을 예측할 수 있는 부분이다.

순자산(연속형)을 변수로 하였고, 가계자산에서 부동산 자산이 대부분임을 감안할 때, 순자산의 많고 적음은 기존 부동산 자산의 많고 적음으로 이해할 수 있을 것이다.

④ 소득 변수 (총소비)

은퇴 전 소득수준이 높고 자산을 많이 보유할수록 은퇴 후 부동산자산의 축소를 지연시킬 것이다. 이지훈(2005)의 연구에서는 소비의 평활화를 말하면서 소비는 항상소득과 전체자산규모의 함수식임을 나타냈다. 또한 항상소득가설(M.Friedman,1957)에서 평생 소비 수준을 일정하게 유지함을 고려할 때, 은퇴를 하더라도 줄어든 소득과 관계없이 소비 수준은 평생 일정한 수준으로 유지되는 이론을 본 연구의 기반으로 받아들였다.

노년층의 소득은 일정치 않아 노동패널자료에서 월별 총소비(총지출)를 소득의 대리변수(proxy)로 사용하였다. 은퇴 후 정기적인 소득이 없어지더라도 소비는 일생동안 일정한 수준으로 유지하게 되기 때문이다.(Ando and Modigliani,1963) 우리나라의 경우 은퇴 이후에도 자산 보유 경향이 강한데, 횡단면 자료를 이용한 주택자산효과에 대한 연구(박천규외,2011)에서는 60대 이상 연령대의 예산제약식에서 소득보다 자산의 상대적 중요도가 크게 높아지며 주택가격 하락시에는 노년층의 소비가 크게 위축될 것을 말하고 있다.

⑤ 상호작용 변수 (은퇴*주택가격상승률, 은퇴*소득, 은퇴*순자산)

은퇴계층과 참조집단 전체 가구의 주택가격상승 기대변수와 소득변수에서 은퇴 효과를 알아보기 위해 독립변수에서 주택가격상승률과 소득(총소비)를 유지하면서 ‘은퇴와 주택가격상승변수’(은퇴*주택가격상승률)와 ‘은퇴와 항상소득 변수’(은퇴*소득), ‘은퇴와 순자산 변수’(은퇴*순자산)를 추가하여 분석하였다. 소득과 순자산의 연속형 변수에 평균센터링(mean centering)을 실시하여 상호작용 변수에서 나타나는 다중공선성을 제거하고 분산 팽창계수(vif) 값을 조절하였다.

⑥ 인구·사회학적 특성 변수

(연령, 가구원 분가, 미혼자녀수, 배우자 유무, 의료비 지출)

생애주기와 연령에 따른 거주주택의 소비 변화에 대한 많은 연구들이 있어왔다. 박천규외(2009)의 연구에서는 전체 계층에서 연령대가 높을수록 자가비율이 높아지는데 50대에서 주택자산이 가장 높고 이후 낮아짐을 밝혔다. 고진수(2012)의 연구에서는 주택 소비에 대해 연령 증가에 따라 거주면적이 감소하고, 건강이 악화되거나 배우자의 사망으로 인한 건강효과와 독거효과가 있는 것으로 나타났다. 본 연구에서는 표본을 5-60대 연령대로 한정하여 연령효과를 통제하고자 하였다.

가구원수가 줄어들고 분가할 경우 주택 소비를 포함하여 부동산자산을 줄일 것으로 예상된다. 상속과 증여 문제는 거주주택의 유지 여부와 관계가 깊고 또한 가구구성의 특성과도 관계한다. 국민연금의 노후보장패널 자료로 분석한 석상훈(2011)의 연구에 따르면 60대 중반 전후 중고령자 세대의 자산의 급감을 보이는데, 그 원인이 증여로 실제 78%가 60대 중반 이전에 가족구성원에게 재산이 증여되었다고 밝혔다. 재산 증여는 일반적으로 자녀의 분가와 함께 나타난다. 1999년에서 2009년 감소한 가구원수를 연속형 변수로 하였다.

그밖에 미혼자녀의 유무와 성별이 거주주택 소비에 영향을 미치는 데 여성 노인이 혼자 사는 경우 자녀의 집으로 이동하는 경향이 높아진다고 하였다. (Dolinsky and osewaikie, 1998) 그밖에 배우자의 사별, 즉 독거 효과, 그리고 건강 상태가 나빠지면 주택소비 축소에 유의하다(고진수, 2012) (Venti and Wise, 2000) 배우자 유무 변수는 ‘배우자 있음’(=0)을 준거로 하는 ‘배우자 없음’(=1)으로 하였다. 건강에 관한 변수는 의료비 지출을 대리변수(proxy)로 하여, 연간 의료비 지출액을 연속형 변수로 적용하였다. 의료비 지출이 높으면 부동산 자산의 축소 배분에 유의할 것으로 예상된다.

⑦ 주택소비 특성 변수 (점유형태, 주거형태, 10년간 이사횟수)

주택소비 특성으로서 점유형태, 주거의 종류, 10년간 이사횟수를 변수로 하였다. 부동산 자산이 변화했다면 구체적으로 주택 소비의 어떤 내용과 영향관계에 있는지 알아보려고 하였다.

거주주택의 점유형태는 자가(=0)를 준거로, 임차 및 기타(=1)를 확인하는 범주형 변수로 만들었다. 부동산 자산을 배분할 때 거주주택 소비의 축소는 점유형태의 변화가 동반될 수 있다. 앞서 제시한 주택가격 상승 기대 변수와의 관계를 생각해보면, 지역주택가격 상승 기대가 있을 때, 즉 가격이 오르고 있다면 차가는 줄이려는 경향을 보일 것이고(소비 수요), 자가는 유지하여 보유 이익을 높이려 할 것이다.(투자수요) 한편 Tatsramos(2006)는 연령이 높아질수록 자가 비율이 낮아지는 경향이 있음을 밝혔다.

주거형태는 단독주택 및 기타, 아파트를 제외한 주택종류(=0)를 준거로 하여 아파트(=1)인 경우를 구분하였다. 아파트의 경우 다른 주거형태보다 이전이나 매매 등 처분이 상대적으로 수월하여 변수에 포함시켰다.

중고령자의 이동에 관해서는 많은 논의가 있어왔는데 우선 중·고령자의 이동률은 다른 계층에 비해 낮은 편이고 주거이동의 원인으로서는 가구

주의 연령, 은퇴, 배우자의 사별 등을 들 수 있을 것이다.(Meyer and Speare,1985) 10년간 이사횟수 변수의 의미 역시 자산가격상승 기대와 연관지어 생각해볼 수 있다. 중·고령자 계층에서 주거의 이동은 각각 절반 정도 비율로 나타는데 이동하지 않는 것도 가구주의 의지가 있는 것으로 판단되어 표본에 포함하였다.

일반적으로 이동을 하면서 주거특성이 달라지기 때문에 이동한 가구의 주거특성 변경여부를 보는 것이 부동산자산의 증감을 설명하는데 도움이 될 것이다. 가구주 연령이 높아질수록 주거 이동 성향은 낮아지며 연령이 상대적으로 낮은 노년가구의 주요한 이동 원인은 ‘은퇴’가 될 수 있다고 하였다. (Serow,1987b) 또한 서수복(2010)의 국내 연구에서는 거주지역과 주거이동 성향은 가구와 개인의 특성으로 인해 구분되며 경제력이 있을수록 은퇴 이후 의향이 높으며 경제력과 주거만족도가 이동의 원인이 될 수 있다고 하였다. 그러나 주택가격 상승을 줄곧 목격하면서도 이동을 하지 않은 것 역시 부동산자산을 증대하거나 축소시키는 자발적인 선택일 수 있다. 본 연구 주제인 부동산자산 배분과 관련하여 해당시기(1999~2009년)에 있어서 이동은 적극적인 자본 이득 축적의 의미를 갖는다고도 할 수 있다. ‘처분 성향 효과’ 이론에 따라 주택가격이 상승하거나 하락할 때 현재의 수익을 위해 매각하거나 보유를 선택하는 위험기피적 성향을 보인다는 것이다.(조준혁외,2010) 일반적인 가계에 있어서 거주주택이 실수요와 투자수요의 목적을 모두 지니고 있는 상황에서 이동이나 처분 없이 보유하는 것 자체도 투자자의 자산 배분에 대한 의지로 이해할 수 있다고 본다. 그런 의미에서 이동과 비이동의 모든 경우가 본 연구에 포함될 수 있고 10년간 이동횟수를 연속형 변수화하였다.

3) 모형 및 변수의 정리

<표3-4>의 독립변수를 적용하여 부동산자산배분 축소 또는 유지에 대한 기본 모형은 다음과 같다.

부동산자산의 배분(변화량△)

$Y = f(\text{은퇴여부(은퇴=1)}, \text{지역주택가격상승률}, \text{은퇴*주택가격상승률}, \text{순자산}, \text{은퇴*순자산}, \text{항상소득(총소비)}, \text{은퇴*항상소득}, \text{연령(만나이)}, \text{가구원 분가}, \text{미혼자녀수}, \text{배우자 유무(무=1)}, \text{의료비 지출}, \text{점유형태(임차=1)}, \text{주거형태(아파트=1)}, \text{10년간 이동횟수})$

표 3-4. 독립변수

구분	변수	정의	속성
KEY변수			
	1. 은퇴효과		
	은퇴여부	(0) 은퇴안함 (1) 은퇴함	범주형
	2. 지역주택가격상승 기대효과		
	지역 주택가격상승률	(2005년-2009년 5년간)	연속형
	은퇴*지역 주택가격상승률		연속형
	3. 부동산 자산 보유 효과		
	순자산	(백만원 단위)	연속형
	은퇴*순자산		연속형
	4. 소득 효과		
	항상소득(총소비)	(만원 단위/년)	연속형
	은퇴*항상소득(총소비)		연속형
인구 · 사회학적 특성 변수			
	연령(만나이)	초기년도(1999년)기준 (세)	연속형
	가구원 분가	△가구원수 감소(2009-1999년 변화)	연속형
	미혼자녀수	(명)	연속형
	배우자 유무	(0)배우자 있음 (1)배우자 없음	범주형
	의료비 지출	(만원 단위/년)	연속형
주택 소비 특성 변수			
	점유형태	(0)자가 (1)임대 및 기타	범주형
	주거형태	(0)기타 (1)아파트	범주형
	10년간 이동횟수	(회)	연속형

4. 분석 모형

분석모형은 은퇴가구의 개별적인 부동산 자산 재배분 선택의 관점에 서 접근하여 확률선택모형인 이항로짓모형(binary logit model)을 사용하였다. 종속변수는 1999년과 10년 후 2009년 두 시점간 부동산자산을 유지하는 경우를 참조로 하여 부동산자산의 축소여부를 묻는 이항 변수이다. (부동산자산 유지=0, 부동산자산을 축소=1)

로지스틱 회귀분석은 자료가 두 집단으로 나누어질 때 연구집단이 어떠한 모집단에 속하는지 예측, 분류하는 목적으로 사용된다. Odds는 자동적으로 그룹2에 속할 확률 $1-p$ 에 대한 그룹1에 속할 확률 p 로 나타낸다. 종속변수(Y)는 두 카테고리 중 한 개의 카테고리만을 취하는 명목 척도, 종속변수를 예측하기 위해 p 개의 예측변수(독립변수) $x_1, x_2, x_3, \dots, x_p$, 이 경우 확률 p 는 종속변수 Y 가 첫 번째 카테고리에 속하게 되는 확률 의미하며, 자동적으로 $1-p$ 는 두 번째 카테고리에 속하는 확률이 된다. 로짓모형의 확률 p 는 다음과 같이 표현된다.

$$p = \frac{1}{1 + \exp[-(\alpha + \beta x)]}$$

로지스틱 회귀모형은 이항분포를 기초로 하는 우도함수(likelihood function)라는 함수식 존재하며, 이 값을 최대로 만드는 회귀계수값이 추정값이 된다. 로지스틱 회귀모형의 추정과정은 우도함수가 최대값(최대 우도 추정량 MLE(maximum likelihood estimator))을 갖도록 하는 과정이며, 이항로짓모형의 식은 다음과 같다.

$$y^* = \sum_{k=1}^K \beta_k x_k + \epsilon \quad \text{단, } y = \begin{cases} 1 & \text{if } y^* > 0 \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases}$$

ϵ 는 $E(\epsilon) = 0$ 인 대칭분포이며, $CDF(\text{Cumulative Distribution Function}) \equiv F(\epsilon)$

y^* 는 잠재변수이며 어떠한 수준 이상에서 이항 선택항 범주인 사건

A가 일어나며, 이하에서는 일어나지 않는 경우로 상정하여 더미변인으로 처리한다. y^* 을 이항으로 구분짓는 기준을 0으로 보고 $y^* > 0$ 의 경우 연구자가 관찰가능한 응답변수 $y=1$ 로 나타나며 선택확률은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \text{prob}(y=1) &= \text{prob}\left(\sum_{k=1}^K \beta_k x_k + \epsilon > 0\right) \\ &= \text{prob}\left(\epsilon > -\sum_{k=1}^K \beta_k x_k\right) \\ &= 1 - F\left(-\sum_{k=1}^K \beta_k x_k\right) \text{ (대칭분포함수의 CDF로부터)} \\ &= F\left(\sum_{k=1}^K \beta_k x_k\right) \end{aligned}$$

이항 선택의 확률이 곧 오차항 ϵ 의 CDF함수인 $F(\epsilon)$ 로 정의된다.

$$F(\theta) = \frac{1}{1+e^{-\theta}} = \frac{1}{1+\frac{1}{e^{\theta}}} = \frac{e^{\theta}}{e^{\theta}+1} \quad \text{단, } \theta \text{는 임의의 확률 변수}$$

$$\text{발생 확률 } \text{prob}(y=1) = 1 - L\left(-\sum_{k=1}^K \beta_k x_k\right) = L\left(\sum_{k=1}^K \beta_k x_k\right) = \frac{e^{\sum_{k=1}^K \beta_k x_k}}{1 + e^{\sum_{k=1}^K \beta_k x_k}}$$

$$\begin{aligned} \text{prob}(y=0) &= 1 - \text{Prob}(y=1) \\ &= L\left(-\sum_{k=1}^K \beta_k x_k\right) = \frac{e^{-\sum_{k=1}^K \beta_k x_k}}{1 + e^{\sum_{k=1}^K \beta_k x_k}} = \frac{1}{1 + e^{\sum_{k=1}^K \beta_k x_k}} \end{aligned}$$

로짓모형은 연속확률 분포함수의 형태로 정의되는 로짓 분포를 연계 함수로 가정하므로 독립변수들의 선형결합으로부터 사건 y 가 일어날 확률 예측한다.(이희연외,2012)

위의 이론을 바탕으로 은퇴계층의 부동산자산 배분의 결정에 있어서 은퇴계층과 참조집단에 대한 이항로짓분석(binary logit analysis)을 통해 부동산자산을 축소할 것인지(축소=1), 아니면 유지 및 증대할 것인지(유지 또는 증대=0) 설정하여 분석하였다.

IV. 은퇴계층의 부동산자산 배분 분석결과

1. 기술통계 분석

1) 표본의 일반 현황

은퇴자는 초기년도 50세 이상 70세 미만의 중고령자 중 주당 근로시간이 30시간 미만인 자로 분석 시작시점인 1999년(2차년도)과 종료시점인 2009년(12차년도)에 각각 은퇴상태에 있는 개인으로서, 2000년에서 2008년까지 기간 내 부분근로는 포함시켰다. 주당 근로시간이 전혀 없는 경우가 완전은퇴자로 보고, 30시간 미만일 때를 부분은퇴자로 보아 은퇴 지속년수를 변수화시켰다. 추출한 은퇴계층의 표본은 222, 그밖에 참조집단의 표본은 316명으로<표3-1> 평균 근로시간은 은퇴자의 경우 1999년 1.2시간, 참조집단은 52.8시간이며 2009년에는 은퇴자 0.6시간, 참조집단 29.2시간으로 나타났다. 은퇴가 하나의 시점(event)이 아닌 부분 은퇴에서 완전 은퇴로 이행되는 과정(process)임을 받아들여 현실성을 반영하였다. 평균연령은 은퇴자는 60세, 참조집단은 56세로 은퇴자가 좀더 높다. 전체집단에서 초기년도 연령은 50대가 61%, 60대가 39%이다.

주택소비에 있어서 주요한 변인은 바로 가구구성에 관한 것이다. 1999년-2009년 10년간 은퇴가계, 참조집단 모두 50% 이상이 가구원수 감소를 경험하였다.

표 4-1. 가구원수

	은퇴자				참조집단			
	빈도수	평균	최소	최대	빈도수	평균	최소	최대
1999년	222	3.27	1	10	316	3.68	1	7
2009년	219	2.48	1	10	315	2.82	1	6

은퇴계층에서는 1999년 1·2인가구가 36%, 다인가구가 64%였으나 2009년은 반대로 다인가구가 35%, 1·2인가구가 65%로 나타났다.

참조집단은 다인가구가 감소를 보였으나 여전히 50% 이상을 차지하고 있다. 거주주택 부동산자산에 중요한 변수 중 하나는 가구구성요인일 것이다. 생애주기가설에 따르면 가족수가 늘어남에 따라 거주주택 규모도 커지게 되고 중고령시기로 넘어가면서 축소된 가구 규모가 주택의 하향 소비를 시사한다. 1인가구와 2인가구, 다인가구로 나누어 살펴봤는데 참조집단과 달리 은퇴계층에서 1인가구가 급상승하였다. 1인가구와 2인가구가 상당한 폭으로 상승한 반면 전체집단에서 가구원수 감소가 나타나지만 특히 은퇴계층에서 다인가구의 감소폭이 더 크게 나타났다.

표 4-2. 가구원수 변화 (1999-2009년)

	은퇴자		참조집단	
	Freq.	Percent	Freq.	Percent
변화없음 또는 증가	94	(42%)	134	(42%)
분가 (가구원수감소)	128	(58%)	182	(58%)
Total	222	(100%)	316	(100%)

표 4-3. 가구구성 변화 (1999-2009년)

	은퇴자					참조집단				
	1999년		2009년		증감	1999년		2009년		증감
	빈도수	비율	빈도수	비율		빈도수	비율	빈도수	비율	
1인가구	22	(10%)	83	(38%)	+28.0%	24	(8%)	38	(12%)	+4.5%
2인가구	58	(26%)	59	(27%)	+0.8%	51	(16%)	100	(32%)	+15.6%
다인가구	142	(64%)	77	(35%)	-28.8%	241	(76%)	177	(56%)	-20.1%
Total	222	(100%)	219	(100%)		316	(100%)	315	(100%)	

2) 거주지역과 지역 주택가격상승률

<표4-4>의 거주지역 변화를 보면 전체표본 모두 02차년도 서울시 거주자가 60%에 달했으나 12차년도에는 50% 선으로 감소하였다. 서울시에서 외곽으로, 인천이나 경기 타지역으로의 이동을 짐작할 수 있고, 부산, 대구 등 기타 광역시 역시, 광역시에서 외곽의 경남, 경북지역 등으로의 이동을 짐작할 수 있었다. 그래서 12차년도에는 수도권지역, 또는 기타 지방도시의 거주 비율이 좀더 높게 나왔다. 한편 전체 중고령자 집단에서 지역을 수도권과 비수도권으로 나누어보면 이 두 구간의 이동은 거의 나타나지 않았다. 그리고 수도권에서 비수도권의 이동이 비수도권에서 수도권으로의 이동보다 높게 나타났다.

표 4-4. 거주지역

	은퇴자					참조집단				
	1999년		2009년		증감	1999년		2009년		증감
	빈도	비율	빈도	비율		빈도	비율	빈도	비율	
서울	130	(59%)	110	(50%)	-15.4%	205	(65%)	170	(54%)	-11.1%
인천,경기	4	(2%)	23	(10%)	8.6%	7	(2%)	36	(11%)	9.2%
부산	68	(31%)	60	(27%)	-3.6%	79	(25%)	76	(24%)	-0.9%
대구	19	(9%)	18	(8%)	-0.5%	23	(7%)	22	(7%)	-0.3%
기타	1	(0%)	11	(5%)	4.5%	2	(1%)	12	(4%)	3.2%
Total	222	(100%)	222	(100%)		316	(100%)	316	(100%)	

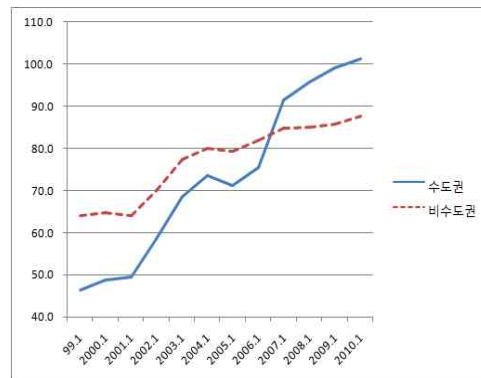
표 4-5. 거주지역(수도권과 비수도권)

	2009년					
	은퇴자			참조집단		
1999년	수도권	비수도권	Total	수도권	비수도권	Total
수도권	132	2	134	204	8	212
비수도권	1	87	88	2	102	104
Total	133	89	222	206	110	316

부동산 자산 배분을 연구함에 있어서 지역은 상당히 중요한 변수이다. 지역 간 자산 가치, 보유 행태 등 많은 특성들이 달라지기 때문이다. 1999년에서 2009년 주택가격매매지수를 살펴보면 <표4-6>와 같이 수도권 지역의 경우 지난 10년 내내 가파른 가격 상승이 이어져 온 반면, 비수도권 지역의 경우는 역시 상승 기조에 있긴 하지만 수도권에 훨씬 못 미치는 상승을 경험하였다. 그러므로 부동산 자산 배분을 분석하면서 두 지역을 구분해서 접근할 필요가 있다.

표 4-6. 주택가격 종합지수

주택가격 종합지수 (계절조정)			
년도	전국	수도권	비수도권
1999	55.2	46.5	63.9
2000	56.7	48.7	64.7
2001	56.8	49.5	64.1
2002	64.3	58.5	70.1
2003.1	72.9	68.5	77.4
2004.1	76.8	73.6	80.1
2005.1	75.3	71.3	79.2
2006.1	78.6	75.4	81.9
2007.1	88.2	91.6	84.7
2008.1	90.3	95.7	85.0
2009.1	92.4	99.1	85.6
2010.1	94.4	101.2	87.6



* 원지수 (2011.6=100.0) 기준

*국민은행 주택가격매매지수 (계절조정) 2012.3.

2. 은퇴계층의 부동산자산 배분 현황 분석

1) 자산 배분과 소득 현황

<표4-7>에서 중고령자 전체표본의 자산배분 현황을 나타냈다. 10년간 평균 6천만원 이상의 총자산이 증대하였다. 부동산자산은 총자산의 증가율을 넘는 40%의 증대가 있었고, 부채는 15% 감소하여 순자산의 증가율은 45%에 달하는 것으로 나타났다. <표4-6>은 전국의 주택가격 종합지수이다. 부동산자산의 가격은 해당 거주지역의 지역 주택가격매매지수를 적용하였고, 나머지 금융관련 항목은 소비자물가지수를 반영하여 산출하였다. 디플레이터는 2009년을 1로 볼 때, 1999년은 1.359, 주택에 관한 것은 2009년을 1로 볼 때, 1999년이 1.665로 계산되었다.<표3-3>

<표4-8>에서 은퇴계층과 참조집단의 자산배분 현황을 나타냈다. 은퇴계층의 총자산은 02차년도 1억8천만원에서 12차년도 2억1천만원으로 3천만원 정도의 자산 증대가 있었다. 이에 반해 부채는 1천9백만원에서 1천3백만원으로 감소가 있었고, 순자산의 4천만원 증대가 결과로 나타났다. 이 상승폭은 거의 전부가 부동산자산 가격의 상승에서 기인한 것으로, 거주주택에서 5천만원의 상승으로 설명된다. 전체 자산에서 부동산

표 4-7. 자산배분 현황 비교 (전체집단)

(만원)

구분	총자산	부채	순자산	금융자산	부동산 자산	거주주택	거주주택 외	부동산%	거주외%
1999년	18,731	2,938	15,793	1,956	16,775	12,761	3,696	0.83	0.08
2009년	25,412	2,490	22,922	2,032	23,380	18,888	4,370	0.92	0.07
△	6,681	-448	7,130	76	6,605	6,128	675	+0.08	-0.02
증감율	(35.67%)	(-15.25%)	(45.14%)	(3.88%)	(39.38%)	(48.02%)	(18.26%)	(10.05%)	(-23.%)

자산이 차지하는 비중은 86%에서 93%로 10년간 비중을 늘려온 것으로 나타났다. 본 연구에서는 총자산을 자동차 등의 기타자산을 제외한, 금융자산과 부동산자산의 합만으로 나타내어, 가계금융실태조사라든지 기타 선행 연구보다 부동산자산의 비중이 약간 높은 수치로 나타났음을 밝혀둔다.

부동산 자산의 지속적인 증대 결과만을 볼 때에는 은퇴시기에 주택을 축소하고 자산을 재배분한다는 포트폴리오 이론에도 부합하지 않는, 은퇴 연령층에 도달하더라도 주택소비 축소의 조짐이나 부동산 자산의 재배분이 전혀 포착되지 않는 것으로 이해할 수 있다. 그래서 이론이 우리나라 가계의 자산 선택 특성과는 무관한 것으로 생각되기 쉽다. 그러나 참조집단을 살펴볼 때 은퇴계층의 행태에 있어 분명한 차별성이 나타났다.

우선 총자산에서 참조집단은 02차년도 은퇴계층과 비슷한 수준의 1억9천만원의 자산이 있었고 10년 후 2억8천만원으로 46%나 증대되었다. 그 상승폭은 은퇴계층의 두 배 이상에 달하는 것이다. 부채를 보면 그 성향을 읽을 수 있는데 은퇴계층이 33% 부채를 낮춰온 반면 참조집단은 8%정도 감소시키는데 그쳤다. 그래서 오히려 순자산의 상승은 은퇴계층

표 4-8. 자산배분 현황 비교 (은퇴자-참조집단) (만원)

		은퇴자				참조집단			
		1999	2009	증감	증감율	1999	2009	증감	증감율
총자산		17,829	21,272	+3,443	19.3 %	19,364	28,321	+8,956	46.3 %
총부채		1,996	1,338	-658	-32.9%	3,600	3,299	-301	-8.4%
순자산		15,833	19,934	+4,101	25.9 %	15,765	25,022	+9,257	58.7 %
금융자산		1,910	1,614	-296	-15.5%	1,988	2,326	+337	17. %
부동산	Total	15,919	19,659	+3,739	23.5 %	17,376	25,995	+8,619	49.6 %
	거주주택	12,299	17,542	+5,244	42.6 %	13,085	19,834	+6,749	51.6 %
	거주 외	3,371	2,015	-1,356	-40.2%	3,924	6,025	+2,102	53.6 %
부동산 비율%		0.86	0.93	+0.07	8.2 %	0.82	0.92	+0.09	11.3 %
거주주택 외%		0.07	0.04	-0.04	-52.2%	0.09	0.08	-0.01	-7.4%

* 소비자물가지수(1999년=1.359, 2009년=1), 통계청

* 주택가격종합지수(전국:1999년=1.665, 2009년=1)는 해당 거주지역 반영, 국민은행

이 26%, 참조집단이 무려 59% 정도 되었다. 금융자산에 있어서도 참조집단은 적극적으로 보유하려는 성향을 나타내 은퇴계층과 비교되었다. 은퇴계층의 부동산자산 증대의 폭이 참조집단보다 크지 않기 때문에 금융자산의 축소가 부동산자산의 증대와 곧바로 연결되지 않을 수 있고 노후 자금으로 활용되었을 가능성을 시사한다. 지난 10년간 물가를 상회하는 부동산가격의 상승이 있던 시기여서 전체 집단의 부동산자산 가격상승에 의한 총자산의 상승은 당연한 결과로 이어졌다. 다만 그 상승폭에 있어서 참조집단은 거주주택에서 52%, 거주주택외 부동산에서 54%로 전체 50%의 상당한 증대가 있는 가운데 은퇴계층은 절반 정도의 상승에 그치고, 금융자산은 오히려 축소가 있었던 것이다. 총자산에서 부동산자산이 차지하는 비율의 상승율은 은퇴계층이 8%, 참조집단이 11% 정도로 약간의 차이를 나타냈다.

소득부분에서도 은퇴자와 참조집단간 차이를 나타냈다. 중고령자, 은퇴계층은 근로 등 소득이 일정치 않은 관계로 총소비를 항상소득의 대리변수(proxy)로 사용하였다. 이론대로 항상소득은 두 집단 모두 10년 이후에도 비슷한 수준을 유지하였고 소득 변화의 부호의 방향에 있어서는 각 항목에서 은퇴계층과 참조집단이 같은 방향으로 움직임을 나타냈다. 특히 부동산소득 부분은 은퇴계층이 10%의 상승이 있었던 반면 참조집단은 67%의 가파른 상승이 있었다. 참조집단이 거주주택외 부동산자산을 10년간 약 50% 가까이 증대시켰고, 은퇴계층은 40% 가량을 줄여 상대적으로 부동산 자산 증대에 덜 적극적이었음을 나타낸다.

표 4-9. 소득 현황 비교 (은퇴자-참조집단)

(만원)

	은퇴자				참조집단			
	1999	2009	증감	증감율	1999	2009	증감	증감율
총소비	123.4	134.9	+10.5	8.5%	155.4	161.7	+6.1	3.9%
월저축액	18.4	60.6	+26.7	145.1%	35.2	70.0	+27.7	78.7%
금융소득	53.3	42.7	-11.3	-21.3%	70.4	32.4	-38.2	-54.3%
부동산소득	113.9	126.5	+11.0	9.7%	85.5	143.1	+57.4	67.1%
공적이전소득	8.3	119.5	+111.2	1343.6%	3.9	45.3	+41.4	1061.5%
사적이전소득	138.6	223.7	+87.6	63.2%	29.6	132.3	+102.6	346.6%

이전소득 부분은 자율적으로 증대시켰다기보다는 타의에 의한 것이기 때문에 상승폭이 중요한 게 아니라 이전소득금액 자체를 비교하는 것이 의미 있을 것이다. 은퇴계층의 경우 02차년도 공적이전소득은 8만원, 사적이전소득은 139만원, 이것이 10년 후 각각 120만원과 224만원으로 증대된 데 반해, 참조집단의 경우 02차년도에 공적이전소득 4만원, 사적이전소득 30만원이 12차년도에 각각 45만원과 132만원으로 은퇴계층의 이전소득에 훨씬 못 미치는 것으로 나타났다. 은퇴계층의 노후자금으로 이전소득이 어느 정도 활용되고 있음을 시사한다.

은퇴자와 참조집단 모두 총자산의 증가가 있었고, 기초통계량에서는 은퇴자들의 부동산자산 축소가 포착되지 않았다. 은퇴자들 역시 부동산을 지속적으로 증대시켜왔지만, 자산 배분의 차별성을 정리하면, 은퇴자는 부채(-)(-), 금융자산(-), 부동산자산(+), 참조집단의 경우는 부채(-), 금융자산(+), 부동산자산(+)(+)로 나타났다. 은퇴자의 경우 부동산 가치 상승(미실현소득)을 통한 전체 부의 증대보다는 현재의 소비지출, 가령 소득의 끊김과 함께 부채의 상환압력, 부채에 따른 이자비용 같은 것들을 줄이는 방향으로 의사 결정을 하는 경향이 있음을 알 수 있다. 현재의 확실한 소비지출, 즉, 부동산으로 인한 부채부담을 줄이고, 투자에 있어서는 장래에 대한 위험기피적인 성향을 나타내고 있는 것이다.

부동산 가치의 상승기조 여부가 부동산자산의 증대 또는 축소에 영향을 미쳤을 것으로 생각된다. 전체적으로 상당한 자산가치의 상승이 있을 경우 은퇴자들 역시 노후자금이 필요하더라도 주택소비를 축소하는 결정을 내리기 어려울 것이기 때문이다. <표4-6>에서 수도권지역과 비수도권지역의 주택가격종합지수를 살펴본 바와 같이 1999년에서 2009년은 부동산 활황기로서, 특히 수도권지역에서 급격한 가치의 상승이 있던 시기였다. 이러한 시기적 특성은 은퇴자들의 자산배분 선택에 영향을 미쳤을 것이다.

그렇다면 부동산 가치의 상승을 기대하기 어려운 경우 은퇴자들은 자산 배분에 있어서 어떤 선택을 할 것인가?

2) 주택가격 상승 기대와 자산 배분

<표4-6>의 주택가격종합지수를 살펴보면 수도권은 10년간 46.5에서 99.1로 113% 상승한 반면, 비수도권의 경우는 63.9에서 87.6으로 34% 상승하는데 그쳤다. 이러한 과거 가격상승률에 따른 적응적 기대(최영걸 외, 2004)에 의해 부동산 자산 배분 행태가 달라질 수 있다고 본다. 우선 중고령자 전체 표본에서 수도권지역과 비수도권 지역의 자산배분 현황을 살펴보았다.

① T-Test 결과

우선 1999년에서 2009년 10년간 부동산자산의 증대 또는 축소가 발생했는데 집단 간 차이가 있는 것인지 평균비교 T-test를 시행하였다. 은퇴자와 참조집단의 두 그룹으로 나누어 그룹간 차이가 발생한다면 부동산자산 배분 변화에 따른 은퇴효과는 유의하다고 볼 수 있다. 은퇴 변수의 구성은 은퇴(=1)와 은퇴안함(=0)으로 범주형이고, 지역 변수의 구성은 비수도권(=1), 수도권(=0)의 범주형으로 구성하였다. 지역 주택가격상승률 변수는 최근 년도 이전 5년, 2005~2009년의 주택매매지수 변화량의 연속형 변수이다. T-Test 결과<표4-10> 은퇴자와 참조집단간 부동산자산 변화량에 5% 유의수준 내에서 차이가 있는 것으로 나타났다.

표 4-10. 부동산자산의 변화량에 대한 T-Test 결과

그룹	빈도수	평균	표준오차	표준편차	t-value	Pr(T>t)
은퇴자와 참조집단						
참조집단	316	8,619	1,574	27,974	2.3086	0.0213
은퇴자	222	3,739	1,411	21,023		
combined	538	6,605	1,096	25,430	자유도=533.552	
수도권과 비수도권						
수도권	346	11,211	1,571	29,224	7.0581	0.0000
비수도권	192	-1,694	935	12,957		
combined	538	6,605	1,096	25,430	자유도=515.813	
수도권 은퇴자와 비수도권 은퇴자						
수도, 은퇴	134	6,938	2,160	25,004	3.2644	0.0013
비수, 은퇴	88	-1,131	1,202	11,276		
combined	222	3,739	1,411	21,023	자유도=198.963	

‘지역 주택가격 상승에 대한 기대’ (적응적 기대)는 주택가격상승률과 영향관계에 있고(최영걸외,2004) 지역주택가격상승률은 거주지역별로 차이가 있으므로, 1999~2009년 10년간 가격상승률이 높았던 수도권과 상대적으로 그렇지 않았던 비수도권지역의 지역변수를 대리변수(proxy)로 사용하였다. 수도권거주자와 비수도권 거주자의 부동산자산 변화량의 차이가 p값이 0.0000으로 유의하므로, 지역 주택가격상승률은 부동산 자산의 증대, 축소배분에 영향을 준다고 할 수 있다. T-Test결과 은퇴자 집단 내에서도 수도권 은퇴자와 비수도권 은퇴자 간 부동산자산 변화량이 1% 유의수준 내에서 차이가 있는 것으로 나타났다.<표4-10>

② 주택가격상승률에 따른 자산 배분 현황 비교

전체 계층에서 수도권과 비수도권은 자산 배분에 있어 상당한 차이를 나타냈다. 1999년 수도권지역 중고령자와 비수도권지역 중고령자는 각각 2억, 1억5천만원의 부동산자산을 보유하고 있었는데 2009년 3억1천,

표 4-11. 자산배분 현황 비교 (전체표본)

	총자산	부채	순자산	금융자산	부동산 자산	거주주택	거주주택 외	부동산 비율	거주외 비율
수도권지역									
1999년	20,730	3,144	17,586	2,187	18,544	14,174	3,902	0.82	0.10
2009년	31,999	3,078	28,921	2,245	29,754	25,167	4,435	0.93	0.06
△	11,269	-66	11,335	58	11,211	10,994	534	0.12	-0.04
증감율	(54.36%)	(-2.11%)	(64.46%)	(2.66%)	(60.46%)	(77.56%)	(13.68%)	(14.03%)	(-40.89%)
비수도권지역									
1999년	15,128	2,566	12,562	1,540	13,588	10,214	3,324	0.86	0.06
2009년	13,543	1,430	12,112	1,648	11,894	7,573	4,253	0.89	0.08
△	-1,585	-1,136	-449	108	-1,694	-2,641	930	0.03	0.02
증감율	(-10.48%)	(-44.27%)	(-3.58%)	(7.03%)	(-12.47%)	(-25.86%)	(27.97%)	(3.12%)	(30.86%)
Total	6,681	-448	7,130	76	6,605	6,128	675	0.08	-0.02
증감율	(35.67%)	(-15.25%)	(45.14%)	(3.88%)	(39.38%)	(48.02%)	(18.26%)	(10.05%)	(-23.%)

1억3천으로 각기 다른 상승률을 나타냈다. 수도권지역에서 60%의 부동산자산 증대가 있었던 것에 반해, 비수도권의 경우는 12%나 감소하는 결과를 보였다. 거주주택은 수도권지역에서 78%의 증대된 반면, 비수도권지역은 무려 26%나 감소하였다. 부채에 있어서 전체 계층에서 감소를 나타냈지만 수도권거주자는 2% 감소, 비수도권거주자는 44% 감소, 총자산과 순자산은 모두 수도권지역에서 증가를 보인 반면 비수도권지역에서는 감소를 나타냈다. 지역의 부동산가격 상승률과 가격상승 기대의 차이로 인해 배분이 달라진 것이다.(조준혁,2010) 전체 표본에서 은퇴자와 참조집단 모두 부동산증대를 한 것으로 증감율의 차이만 있었고 부동산자산의 축소경향이 나타나지 않았었는데, 지역별로는 확연한 차이를 나타내 각 지역에 있어서 은퇴자와 참조집단의 차이는 어떤지 살펴보았다.

수도권지역에서 은퇴계층은 부동산자산을 약 7천만원, 참조집단은 1억 4천만원 증가시켰다.<표4-12> 초기년도에 부동산자산은 은퇴자가 더 많이 보유했으나 증가율에 있어서 은퇴자는 37%선, 참조집단은 76%로 차이가 있어 종료시점에는 참조집단이 7천만원이나 더 많은 부동산자산을 보유하

표 4-12. 수도권지역 자산배분 변화량 비교 (은퇴자-참조집단) (만원)

	총자산	부채	순자산	금융자산	부동산 자산	거주주택	거주주택 외	부동산 비율 (%)	거주외 비율 (%)
수도권 은퇴자									
1999년	21,185	2,484	18,700	2,251	18,934	13,766	4,776	0.85	0.11
2009년	27,436	1,719	25,716	1,564	25,872	24,287	1,454	0.95	0.04
△	6,251	-765	7,016	-687	6,938	10,521	-3,322	0.10	-0.08
증감율	(29.51%)	(-30.79%)	(37.52%)	(-30.51%)	(36.64%)	(76.43%)	(-69.55%)	(12.14%)	(-75.95%)
		(-)		(-)	(+)	(+)	(-)(-)		
수도권 참조집단									
1999년	20,443	3,561	16,881	2,146	18,297	14,432	3,349	0.80	0.09
2009년	34,883	3,937	30,946	2,675	32,208	25,724	6,320	0.93	0.07
△	14,440	375	14,065	529	13,911	11,292	2,970	0.12	-0.01
증감율	(70.64%)	(10.53%)	(83.32%)	(24.65%)	(76.03%)	(78.25%)	(88.7%)	(15.2%)	(-16.64%)
		(+)		(+)	(+)(+)	(+)	(+)(+)		

고 있는 것으로 나타났다. 금융자산은 은퇴자들이 700만원 가량 감소, 참조집단은 500만원 증가로 부호의 차이를 보이는데 은퇴자들이 부동산을 지속적으로 증대하면서 금융자산을 소득화했을 가능성이 엿보이는 부분이다. 부채는 은퇴자들이 30%나 축소한 반면 참조집단은 10% 증가시켜 순자산 증감이 차별적으로 나타났다. 참조집단은 부채 등을 활용한 부동산레버리지 효과를 기대했을 가능성이 있는 것으로 생각된다. 수도권지역에서는 은퇴자, 참조집단 모두 부동산자산을 증대시켰고, 증감률에 있어서 두 배 정도 차이를 보였다. 그러나 금융자산과 부채에 있어서 차별성을 나타냈다.

비수도권지역의 중고령자는 참조집단이 은퇴자보다 총자산 감소가 더 큰 것으로 나타났다. 부동산자산은 비수도권지역에서 모두 축소되었는데 은퇴자가 1천만원 축소, 참조집단이 2천만원 축소를 참조집단에서 더 높은 비율로 축소되었다. 은퇴자들은 참조집단과 달리 부동산자산을 축소시키면서 금융자산이 증대한 것으로 나타나 부동산자산이 금융자산으로 옮겨갔을 가능성이 포착되었다. 거주주택의 부동산은 은퇴자와 참조집단 모두 증대하였는데 은퇴자가 더 많이 증대한 것으로 나타났다.

표 4-13. 비수도권지역 자산배분 변화량 비교 (은퇴자-참조집단) (만원)

	총자산	부채	순자산	금융자산	부동산 자산	거주주택	거주주택 외	부동산 비율 (%)	거주외 비율 (%)
비수도권 은퇴자									
1999년	12,719	1,252	11,467	1,390	11,329	10,065	1,231	0.86	0.02
2009년	11,887	758	11,128	1,689	10,198	7,273	2,868	0.89	0.06
△	-833	-494	-339	299	-1,131	-2,792	1,638	0.02	0.03
증감율	(-6.55%)	(-39.44%)	(-2.95%)	(21.48%)	(-9.99%)	(-27.74%)	(133.07%)	(2.3%)	(119.84%)
				(+)	(-)	(-)	(+)(+)		
비수도권 참조집단									
1999년	17,166	3,678	13,488	1,667	15,499	10,340	5,095	0.86	0.09
2009년	14,944	1,999	12,945	1,614	13,329	7,827	5,426	0.89	0.10
△	-2,222	-1,680	-543	-53	-2,170	-2,513	331	0.03	0.01
증감율	(-12.95%)	(-45.66%)	(-4.02%)	(-3.17%)	(-14.%)	(-24.3%)	(6.49%)	(3.79%)	(12.15%)
				(-)	(-)	(-)	(+)		

<표4-14>에서는 <표4-12>, <표4-13>에서 살펴본 내용을 요약하였다. 우선 은퇴자들은 부동산가격 상승 기대와 상관없이 부채를 지속적으로 축소시켜왔다. 부동산자산의 증대 혹은 축소 여부는 은퇴와 상관없이 거주지역에 따라 다르게 나타났다. 부동산자산 가치 상승에 대한 기대가 큰 경우 증대시키고, 기대가 적은 경우 축소시키는 행태를 보였다.

수도권지역의 은퇴자들은 여전히 부동산 가격 상승에 대한 기대 때문에 부동산을 유지, 또는 증대시키기 위하여 금융자산을 축소한 것으로 이해되고, 비수도권지역의 은퇴자들은 부동산 가격 상승을 기대하기 어려워 부동산 자산을 축소, 금융자산으로 배분했을 가능성이 포착되었다. <표4-15>에서는 소득을 비교하였는데 금융소득과 부동산소득을 비교해보면, 수도권지역과 비수도권지역 은퇴자들의 10년간 소득변화량의 부호가 반대로 나타나는 것을 알 수 있다.

항상소득은 중고령자, 은퇴자들은 근로 등 소득이 일정치 않고 사회보험이나 연금 등 이전소득도 일정치 않아 월별 총소비를 소득의 대리변수(proxy)로 보았다. 항상소득가설에 따라 초기년도나 10년 후 총소비의 차이는 미미한 것으로 나타났고 단지 근로를 하는 집단이 은퇴자들보다 더 소비수준이 높았다. 의미있는 소득항목을 살펴보면, 은퇴자들에 있어

표 4-14. 수도권과 비수도권의 은퇴자와 참조집단 간 자산배분 차이

	은퇴자	참조집단	집단특성 및 차이
수도권 (부동산가격 상승기대大)	부동산자산(+) 부채(-) 금융자산(-) 거주주택외부동산(-)	부동산자산(+)(+) 부채(+) 금융자산(+) 거주주택외부동산(+)	-부동산자산증대/증감률 차이 -부동산자산, 부채, 금융자산, 모두 같은 부호
비수도권 (부동산가격 상승기대小)	부동산자산(-) 부채(-) 금융자산(+) 거주주택외부동산(+)	부동산자산(-) 부채(-) 금융자산(-) 거주주택외부동산(+)	-부동산, 부채 축소 -금융자산 차이
집단특성	-부채 축소	-거주주택외부동산증가	

부동산소득과 금융소득은 trade-off관계에 있음을 알 수 있고, 은퇴한 경우 이전소득이 증가됨을 알 수 있다. 자녀와 친지보조금과 같은 사적이전소득액은 참조집단의 그것에 비해 두 배 이상 증가한 것을 알 수 있다. 이전소득이 증가할 경우 은퇴시 부동산자산 배분 시기를 지연시킬 수 있을 것으로 생각된다.

결국 은퇴계층의 부동산자산 배분을 연구함에 있어 ‘부동산 가치 상승에 대한 기대’라는 변수는 주택가격상승률을 대리변수(proxy)로 사용할 수 있고, 주택가격상승률은 지역에 따라 구분될 수 있다. 이를 통제하기 위해서 지난 10년간 주택가격상승률이 상대적으로 크지 않았던 비수도권지역의 은퇴자들을 중심으로 배분 행태를 알아본 것이다.

표 4-15. 소득의 변화량△ 비교 (은퇴자-참조집단*수도권-비수도권) (만원)

		총소비 (항상소득)	월저축액	금융소득	부동산소득	공적 이전소득	사적 이전소득
은퇴자							
수도권	1999	131.34	21.03	72.29	144.42	7.67	166.54
	2009	139.62	60.48	37.39	164.92	104.09	186.93
	△	6.91	28.51	-35.99	18.32	96.43	25.28
비수도권	1999	111.41	14.39	24.32	67.39	9.20	96.15
	2009	127.84	60.75	50.69	68.11	142.92	279.46
	△	15.93	22.70	26.09	-0.05	133.61	182.21
Total	△	10.50	26.69	-11.33	11.02	111.20	87.62
	증감율	(8.5%)	(145.06%)	(-21.27%)	(9.68%)	(1343.58%)	(63.2%)
참조집단							
수도권	1999	166.32	38.55	96.64	2.42	15.45	58.49
	2009	162.41	74.92	151.36	38.74	132.24	241.93
	△	-3.92	30.11	-61.78	54.72	36.32	116.79
비수도권	1999	133.20	28.55	62.72	6.91	58.49	19.73
	2009	160.25	60.92	126.23	58.86	132.54	259.54
	△	26.58	23.34	10.39	62.90	51.88	73.49
Total	△	6.06	27.72	-38.19	57.40	41.41	102.63
	증감율	(3.9%)	(78.68%)	(-54.26%)	(67.15%)	(1061.55%)	(346.56%)

3. 은퇴계층의 부동산 자산 배분 결정요인 분석

은퇴계층이 도시와 토지·주택 시장에 미치는 영향력은 부동산 자산을 일시에 대거 처분하거나 은퇴 인구가 증가하면서 주택 소비의 축소를 강하게 드러낼수록 커지므로 부동산 자산의 ‘축소’ 배분이 나타나는지, 어떤 요인들로 인해 부동산 자산의 배분을 선택하는지 여부를 1999년에서 2009년 한국노동패널조사(KLIPS) 자료를 바탕으로 분석하였다.

종속변수는 1999년과 10년 후 2009년 두 시점간 부동산자산을 유지 또는 증대하는 경우를 참조로 하여 부동산자산의 축소여부를 묻는 이항변수이다. (부동산자산을 축소=1, 부동산자산 유지 또는 증대=0)

이에 대한 분석모형은 은퇴가구의 개별적인 부동산 자산 재배분 선택의 관점에서 접근하여 확률선택모형인 이항로짓모형 (binary logit model)을 사용하였다. 독립변수는 우선 은퇴 여부에 대한 변수, 부동산 가격상승기대 변수, 부동산 자산 보유와 항상소득을 포함하는 경제적 변수와 이것들이 은퇴와 상호작용 효과가 있는지를 알아보는 상호작용변수를 본 연구의 Key변수로 하였다. 그리고 연령, 가구원 분가, 미혼자녀수, 배우자 유무 등 개별가구의 인구·사회학적 특성, 은퇴자 개인의 건강상태와 관련한 의료비 지출, 그리고 점유형태, 주거형태, 10년간의 이사 횟수 등 주택소비 관련 변수를 독립변수로 하였다.

각 독립변수들이 부동산자산 변화량에 영향을 주는지 이항로짓모형으로 분석한 후 주요 변수들의 영향력에 대해 설명하기 위해 추가적으로 분산분석(ANOVA), 기초통계 등을 통해 분석하였다.

1) 로짓 분석 결과 및 은퇴 효과

이항로짓분석(binary logit analysis)에 앞서 <표4-16>은 전체집단을 대상으로 한 독립변수들의 기초통계량을 정리하였다.

표본은 은퇴자는 222명, 참조집단은 316명, 전체가 538명으로 참조집단의 표본수가 더 많이 있었다. 표본이 거주하고 있는 지역을 추적하여 지역별 최근 5년간의 주택가격상승률을 산출했는데 2009년을 100으로 놓고 볼 때, 은퇴자와 참조집단의 지역주택가격상승률은 평균 15.5 정도로 집단간 큰 차이가 나지는 않았다. 은퇴자나 참조집단이 특별히 주택가격상승률이 높은 지역에 거주했다거나 하는 편의(bias)가 발생하지는 않은 것으로 보인다. 1999년에 60세였던 사람이 있다면 2009년에는 70세가 되고 일반적으로는 70세 이상이면 이미 은퇴를 한 상태로 보여져 은퇴효과를 가려내기 어려운 점이 있어 표본의 연령구간은 50대에서 60대로 한정하였고, 주당 근로시간 30시간 미만인 자로 은퇴자를 추출하였다. 1999년 초기년도 평균 만나이는 은퇴자 60.8세, 참조집단이 56.2세로 약 4세 정도 차이가 났다. 가구원은 두 집단 모두 1999년에서 2009년 10년간 감소를 보였는데 은퇴자 0.80명, 참조집단 0.87명 감소하여 1가구당 한명이 못 되는 수준의 가구원수 감소로 두 집단이 비슷한 수치를 나타냈다. 미혼자녀수는 은퇴자 가구 평균 0.7명, 참조집단 0.8명으로 참조집단이 약간 더 높았다. 배우자의 유무에 있어서는 두 집단간 차이가 있었는데 우선 두 집단 모두 배우자가 있는 경우가 더 많았고, 은퇴자가 배우자 없는 비율이 더 높았다. 의료비 지출은 은퇴자가 월 5만8천원, 참조집단이 5만6천원으로 집단간 그리 큰 차이를 나타내지는 않았다.

부동산 보유 특성을 보면, 점유형태에서 두 집단 모두 자가 비율이 다른 연령대에 비해 높은 편이고, 임차가구의 비율 자체는 참조집단이 자가와 임차비율이 절반 정도로 높은 편이나, 2장에서 설명한 바와 같이

10년 동안 자가에서 임차로 변경한 비율 측면에서는 은퇴집단이 자가에서 임차로의 변경이 참조집단보다 더 높은 수치를 보였다.<표4-31> 주거 형태는 참조집단의 아파트 거주 비율이 더 높았다. 10년간 이사 횟수는 평균 은퇴자 0.57회, 참조집단 0.58회로 한 가구당 10년동안 이사를 한번도 하지 않은 경우가 많은 것을 알 수 있다. 순자산은 총자산에서 부채를 뺀 수치이고 우리나라 가계 자산 구성의 대부분이 부동산자산이므로 순자산을 기존 부동산 자산의 보유 규모로 이해하였다. 소득은 월별 총지출을 년단위로 환산한 수치를 적용하였다.

Key변수는 은퇴, 주택가격상승률, 순자산, 소득으로 요약할 수 있다. 그리고 은퇴와 주택가격상승률, 은퇴와 순자산, 은퇴와 소득의 상호작용 변수를 만들었다. 분산팽창계수(VIF:Variance Inflation Factor)를 이용하여 이들 변수간 다중공선성을 진단하였다. 분산팽창인자는 변수들간 발생하는 다중공선성으로 인한 분산의 증가를 말하며 가장 큰 값이 5~10을 넘으면 다중공선성이 존재하는 것으로 진단한다.(이희연,2012) 이를 고려하여 특히 은퇴와의 상호작용시 자주 나타나는 다중공선성을 제거하기 위해 주택가격상승률, 순자산, 소득의 연속형 변수에 평균 센터링을 실시하였다. <표4-17>에서 분산팽창계수는 평균 1.54이고 최대값이 2.27이므로 다중공선성 문제가 해결되었다고 본다.

은퇴로 인해 부동산자산의 배분이 이루어지는지 은퇴여부, 투자성향을 반영하여 ‘주택가격상승 기대’의 대리변수(proxy)로서 지역주택가격 상승률과 은퇴와의 상호작용 변수, 기존 부동산 자산의 보유를 나타내는 순자산과 은퇴와의 상호작용, 그리고 소득과 은퇴와의 상호작용을 주요 독립변수로 하였다. 이에 더하여 부동산의 보유 특성과 개별 가구의 인구·사회학적 특성을 설명변수로 하여, 부동산자산을 배분, 즉, 축소할 것인지의 확률을 이항로짓모형으로 분석하였다. (부동산자산 변화량 축소=1, 유지 및 증대=0)

표 4-16. 전체집단을 대상으로 한 기초통계량 비교 (N=538)

구분		기초통계량		
		은퇴자	참조집단	전체
은퇴		222명	316명	538명
지역 주택가격상승률(2005-2009) (2009년=100)		15.32	15.59	15.48
연령 (초기년도 만나이)		60.78세	56.20세	58.1세
가구원 분가 (10년간△)		- 0.80명	- 0.87명	- 0.84명
미혼자녀수		0.66명	0.78명	0.73명
배우자유무	유	144명	258명	402명
	무	78명	58명	136명
의료비지출(월)		5만8천원	5만6천원	5만7천원
점유형태	자가	151명	208명	359명
	임차 및 기타	71명	108명	179명
주거형태	단독 및 기타	171명	236명	407명
	아파트	51명	80명	131명
이사횟수 (10년간)		0.57회	0.58회	0.58회

표 4-17. 다중공선성 검토 VIF - 로짓모형

변수	VIF	1/VIF	변수	VIF	1/VIF
항상소득 (초기년도)	2.27	0.44	점유형태 (임차=1)	1.33	0.75
주택가격상승률	2.04	0.49	가구원수 감소	1.28	0.78
은퇴*주택가격상승률	2.02	0.50	은퇴 (은퇴=1)	1.23	0.81
은퇴*소득	1.90	0.53	배우자 유무 (무=1)	1.22	0.82
순자산	1.80	0.55	10년간 이사횟수	1.15	0.87
은퇴*소득	1.79	0.56	주택종류 (아파트=1)	1.11	0.90
미혼자녀수	1.49	0.67	의료비 지출	1.06	0.94
연령(만나이)	1.43	0.70	Mean VIF	1.54	

표 4-18. 로짓분석 결과 (Y: 부동산자산 배분량, 축소=1, 유지 및 증대=0)

구분	부호	추정 계수	표준 오차	Z	P>z	유의도	한계효과 dy/dx
은퇴(은퇴=1)	(+)	0.16449	0.2208	0.7400	0.4560		0.04106
지역 주택가격상승률 (2005-2009)	(-)	-0.04158	0.0093	-4.4700	0.0000	***	-0.01038
은퇴*지역 주택가격상승률	(-)	-0.01026	0.0145	-0.7100	0.4790		-0.00256
연령(만나이)	(-)	-0.00845	0.0205	-0.4100	0.6810		-0.00211
가구원 분가	(+)	0.21573	0.0877	2.4600	0.0140	**	0.05385
미혼자녀수	(-)	-0.29606	0.2640	-1.1200	0.2620		-0.07388
배우자유무(무=1)	(+)	0.43636	0.2459	1.7700	0.0760	*	0.10863
의료비지출	(+)	0.02776	0.0116	2.4000	0.0160	**	0.00693
점유형태(임차 및 기타=1)	(+)	0.19948	0.2357	0.8500	0.3970		0.04981
주거형태(아파트=1)	(+)	0.07143	0.2333	0.3100	0.7590		0.01784
이동횟수	(-)	-0.47483	0.2049	-2.3200	0.0210	**	-0.11810
순자산(연속형)	(+)	0.00104	0.0005	2.0100	0.0440	**	0.00026
은퇴*순자산	(+)	0.00347	0.0012	2.9600	0.0030	***	0.00087
소득(연속형)	(-)	-0.00016	0.0001	-1.2500	0.2130		-0.00004
은퇴*소득	(-)	-0.00045	0.0002	-1.9900	0.0460	**	-0.00011
		0.27284	1.2572	0.2200	0.8280		

Log likelihood = -73.935, Pseudo R2 = 0.2143

*** p값<0.01, **p값<0.05, *p값<0.1

Marginal effects after logit $y = \text{Pr}(t_y1_g_re_pro)$ (predict)=0.480888

부동산자산의 축소 배분을 선택하는데 대한 은퇴효과는 일단 유의하지 않은 것으로 나타났다. 은퇴에 대한 효과는 전 계층에 일반적인 상황은 아니었다. 그러나 기존 부동산자산(순자산)이 많은 은퇴자(상호작용)일수록, 소득이 많지 않은 은퇴자일수록 부동산자산의 배분에 있어서 ‘축소’를 선택할 가능성이 높은 것으로 나타났다.

거주주택의 점유형태에 있어서 전체집단 67%가 자가로 보유하고 있

고, 전체집단에서 27%만이 거주주택외 부동산을 소유하고 있었다<표 4-24>. 우리나라 가계에서 소유한 부동산이 거주주택 한 채인 경우가 일반적이고, 해당 10년간 주택가격상승의 기대가 컸던 시기인 만큼 주택가격상승률을 통제한다 하더라도 축소 배분을 선택하기는 쉽지 않았던 것으로 보인다. 그러나 특정 계층에 따라서, 또는 상황에 따라서 은퇴효과가 나타날 수 있음을 상호작용변수를 통해 알 수 있었다. 주택가격상승률 변수는 1%이내에서 유의한 것으로 나타났다.

은퇴 관련한 상호작용 변수 외에 통계적으로 유의하게 나온 변수들을 살펴보면, 1999년에서 2009년 10년간 지역의 주택가격상승률이 높을수록 축소 배분에 부(-)의 영향을 가지며, 순자산이 많을수록, 분가한 가구원수가 많을수록, 배우자가 없을 때, 초기년도에 의료비 지출이 많을수록, 그리고 주거 이동을 적게 할수록 축소 배분을 선택할 가능성이 높은 것으로 나타났다.

표 4-19. 부동산자산배분의 설명변수

	유의한 변수	유의하지 않으나 부호의 방향이 일치한 변수
설명변수	주택가격상승률 (-) 순자산 (+) 은퇴*순자산 (+) 은퇴*소득 (-) 가구원 분가 (+) 배우자유무 (무) (+) 의료비지출 (+) 이동횟수 (-)	은퇴 (+) 소득 (-) 미혼자녀수 (-) 점유형태-임차 (+) 주거형태-아파트 (+)

2) 주택가격상승 기대 효과

로짓분석 결과, 부동산관련 특성변수로 거주지역 주택가격상승률을 시·군·구 단위에서 적용하니 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 국민은행 주택가격지수(2011.6.=100)를 적용하여 2005년에서 2009년의 5년간 해당지역의 주택가격지수 상승률을 적용하였다. 지역 주택가격의 상승을 기대하기 어렵다면 부동산자산을 축소할 확률이 높다. 지수가 1p 상승할 때 축소할 확률은 1%씩 감소한다.

부동산자산 축소배분에 대한 은퇴와 거주주택가격상승률의 상호작용 효과는 (-)부호로 나타났으나 통계적으로 유의할 수준은 아니었다. 은퇴는 (+), 주택가격상승률은 (-)부호로 주택가격상승률이 1% 수준 내에서 유의한 것으로 나타났는데, 은퇴효과보다는 월등히 주택가격상승에 대한 기대효과가 크다보니 상호작용에 있어서 같은 부호로 작용한 것으로 생각된다.

주택가격상승 기대변수에 대한 대리변수로서 수도권과 비수도권 지역을 구분했다. 이에 대하여 추가적으로 은퇴와 참조집단, 수도권과 비수도권의 2행2열 매트릭스의 4개 그룹 간 평균의 차이가 통계적으로 유의한가를 알아보기 위하여 F검정을 이용한 분산분석을 시행하였다.<표4-20> 은퇴변수의 p값이 0.0629로 10% 유의수준 내에서 은퇴에 따른 부동산자산 변화량

표 4-20. 은퇴 / 지역 효과 - 분산분석(ANOVA) 결과

구분	Partial SS	자유도	MS	F	Prob>F
Model	2.2670e+10	2	2.2670e+10	13.57	0.0000
은퇴	2.1079e+09	1	2.1079e+09	6.61	0.0629
거주지역	1.9566e+10	1	1.9566e+10	29.86	0.0000
Residual	3.2460e+11	535	606727037		
Total	3.4727e+11	537	646683423		
빈도수 = 538			R-squared = 0.0653		
Root MSE=24631.8			Adj R-squared = 0.0618		

표 4-21. 집단간 부동산자산 변화량의 평균비교 (은퇴/지역)

(만원)

	은퇴자			참조집단	
수도권	6,938.1	(+)	<	13,911.17	(+)(+)
비수도권	-1,131.23	(-)	>	-2,169.72	(-) (-)

표 4-22. 은퇴*주택가격상승률 상호작용 - 분산분석(ANOVA) 결과

구분	Partial SS	자유도	MS	F	Prob>F
Model	2.6709e+10	3	8.9029e+09	14.83	0.0000
은퇴	3455427.14	1	3455427.14	0.01	0.9396
주택가격상승률	2.0646e+10	1	2.0646e+10	34.39	0.0000
은퇴*주택가격상승률	2.4183e+09	1	2.4183e+09	4.03	0.0452
Residual	3.2056e+11	534	600300202		
Total	3.4727e+11	537	646683423		
	빈도수 = 538		R-squared = 0.0769		
	Root MSE= 24501		Adj R-squared = 0.0717		

의 차이가 존재한다고 할 수 있다. 거주지역 변수는 1% 유의수준 내에서 수도권, 비수도권에 따른 부동산자산 변화량의 차이를 보였다. 모형의 검정 통계량 역시 5% 유의수준 내에서 은퇴 및 거주지역의 두 요인변수가 부동산자산 변화량에 영향을 미친다고 말할 수 있다. 앞서 T-test와도 일관된 결과를 보였다. 4개 집단의 평균 부동산자산변화량은 <표4-21>와 같다.

다음으로는 수도권, 비수도권 지역 구분을 실제 지역주택가격상승률의 연속형 변수를 사용하였고, 은퇴와의 상호작용에 의한 차이가 있는지 분산분석을 시행하였다.<표4-22> 결과는 상호작용 변수의 p값이 0.0452로 5% 유의수준 내에 있어 부동산자산 변화량의 차이를 발생시키는데 있어 은퇴 자체효과는 유의하지 않으나, 은퇴와 지역주택가격상승률 상호작용의 효과는 로짓분석 결과와는 달리 유의하다고 말할 수 있다.

지역주택가격상승률은 대부분의 경우에 1% 또는 5% 이내로 언제나 높은 유의수준을 나타냈다. 부동산자산 배분의 변화에 대한 지역주택가격상승에 대한 기대 효과가 가장 큰 것으로 나타났고 은퇴와 지역주택가격상승률의 상호작용 효과가 일관되게 나타나지는 않았다.

3) 부동산자산 보유 효과

순자산을 많이 보유할수록 부동산을 축소할 확률이 높게 나타났다. 우리나라 가계의 자산구성에서 부동산자산이 차지하는 비중이 대부분인 것을 비추어 기존 부동산 자산을 많이 보유한 경우 축소 배분에 유의하다고 해석된다. 이는 이론적으로는 노후 소득 마련을 위해 거주주택과 거주주택외 부동산을 포함한 부동산자산의 축소 배분이 일어날 거라 예상되지만, 실제로는 기존 부동산 자산을 보유한, 대형 평형이나 높은 가격의 주택 거주자, 거주주택외 부동산을 가진 계층, 또는 주택가격이 높은 지역의 은퇴자 계층에서 축소배분이 일어날 가능성이 높음을 의미한다.

로짓 분석 결과, 은퇴와 순자산의 상호작용효과는 0.0030으로 1% 유의수준 내에서 있다고 말할 수 있다. 순자산 변수도 5%이내에서 유의한 것으로 나왔는데 순자산이 많은, 기존의 부동산자산이 많은 은퇴자의 경우에 해당하는 것으로 볼 수 있다. <표4-23>의 분산분석 결과에서 은퇴는 유의하지 않고 순자산과 은퇴와 순자산의 상호작용 효과는 상호작용 효과가 유의도가 더 높게 나온 것과 일치하였다.

앞서 자산배분 현황에서 밝힌 바와 같이 전체 계층에서 ‘거주주택 부동산’의 증가가 있었고 은퇴계층 역시 무려 40%의 증가율을 보였다. 그러나 은퇴계층은 ‘거주주택외 부동산’을 참조집단과 달리 축소하였다.<표4-8>

표 4-23. 은퇴*순자산의 상호작용 효과 - 분산분석(ANOVA) 결과

구분	Partial SS	자유도	MS	F	Prob>F
Model	9.5053e+09	3	3.1684e+09	5.01	0.0020
은퇴	128245996	1	128245996	0.20	0.6527
순자산(연속형)	2.7641e+09	1	2.7641e+09	4.37	0.0370
은퇴*순자산(연속형)	5.6073e+09	1	5.6073e+09	8.87	0.0030
Residual	3.3776e+11	534	632516305		
Total	3.4727e+11	537	646683423		
빈도수 = 538 Root MSE=25149.9			R-squared = 0.0274 Adj R-squared = 0.0219		

‘거주주택외 부동산’의 보유 여부는 사실 전반적인 가계에 해당된다기보다는 경제적으로 여유 있는 특정계층에 국한된 내용일 수 있다. 그래서 경제적인 수준으로 표본 계층을 구분해서 분석해보았다. 일반적으로 불평등 수준이나 계층 논의를 할 때 N분위 분배율을 사용하는데(이정우,2010) 소득이나 자산의 크기대로 표본의 서열을 매긴 다음 낮은 쪽에서부터 특정 비율대로 끊어서 그 집단이 가지는 소득이나 자산의 비중을 보는 것이다. 기존 부동산자산의 보유 효과를 알아보기 위해 순자산 보유에 따라 표본의 20%씩 끊은 순자산 5분위 분배율 또는 소득 5분위 분배율을 지표로 사용하였다. 1분위가 하위 20%, 5분위가 상위 20%에 해당한다.

<표4-24>에 나타난 바와 같이 소득 상위 20% 계층은 절반 이상이 거주주택외 부동산을 추가로 보유하고 있으나 나머지 계층은 20%만이 거주주택외 부동산을 보유하고 있다. 그래서 <표4-8>의 기술통계현황에서 나타난 은퇴계층의 ‘거주주택외 부동산’의 축소는 특정 계층에게서 주로 나타나는 현상일 수 있다. 그러므로 <표4-25>에서 은퇴자의 순자산

표 4-24. 소득계층에 따른 거주주택외 부동산의 보유 여부 (빈도수)

소득계층별	거주주택외 부동산 없음		거주주택외 부동산 보유		전체	
기타 계층	354	(77.8%)	101	(22.2%)	455	(100%)
소득상위 20%계층	39	(47.0%)	44	(53.0%)	83	(100%)
Total	393	(73.0%)	145	(27.0%)	538	(100%)

표 4-25. 은퇴자의 순자산분위별 부동산 배분 (만원)(평균)

순자산 분위별	거주주택외 부동산 (1999년)	거주주택외 부동산 (2009년)	증감 거주주택외 부동산	증감 거주주택 부동산	거주 면적 (1999년)	거주 면적 (2009년)
1분위	22.04	698.06	676.02	8,997.06	20.50	19.49
2분위	164.91	360.47	195.56	5,140.12	18.90	20.23
3분위	660.48	2,052.06	1,391.58	6,547.19	23.36	30.38
4분위	584.00	2,492.65	1,908.65	-392.68	30.09	34.47
5분위	15,647.41	4,807.96	-10,839.45	3,756.39	41.70	39.52
Total	3,370.74	2,014.85	-1,355.89	5,243.53	26.60	28.25

분위별, ‘거주주택외 부동산’을 중심으로 배분관련 항목들을 살펴보았다. 우리나라 가계의 순자산 중 대부분이 부동산 자산으로 밝혀져, 순자산의 분위별 구분을 기존 부동산자산의 보유 정도로 이해할 수 있을 것이다. 전체집단에서 순자산 분위기를 결정하고 은퇴계층만을 구분해낸 결과이기 때문에 순위별 은퇴자의 표본 수가 일정치 않음을 밝혀둔다.

우선 <표4-24>에서 순자산 1분위와 5분위의 순자산액의 차이가 상당한 수준임을 알 수 있다. 또한 1999년에서 2009년 10년 후 ‘거주주택 부동산’은 전 계층에서 증가를 나타냈으나, ‘거주주택외 부동산’의 변화량에 있어서는 소득 5분위 계층에서만 축소를 보이는 눈에 띄는 특징이 나타났다. 은퇴계층의 5분위만이 거주주택외 부동산을 축소하여 부동산자산배분을 조정한 정황을 알 수 있다. 그래서 <표4-26>의 분산분석을 추가로 시행하였다. 거주주택외 부동산을 보유한 경우와 그렇지 않은 경우 부동산 자산의 변화량에 은퇴효과가 있는가를 알아보았다.

거주주택외 부동산을 소유한 경우에 한해서 은퇴와 주택가격상승률, 그리고 은퇴와 주택가격상승률의 상호작용효과에 대해 알아본 결과, 은퇴효과는 유의수준 10%이내에서, 주택가격상승률은 1%, 은퇴와 주택가격상승률의 상호작용은 5% 유의수준 내에서 모두 영향력이 있는 것으로 나타났다. R^2 값도 35%로 설명력이 높은 편이었다.

표 4-26. ‘거주주택외 부동산’을 소유한 경우 은퇴효과 - 분산분석(ANOVA) 결과

구분	Partial SS	자유도	MS	F	Prob>F
Model	1.2985e+11	80	1.6231e+09	1.99	0.0024
은퇴	2.3171e+09	1	2.3171e+09	2.84	0.0967
주택가격상승률	8.1971e+10	52	1.5764e+09	1.93	0.0062
은퇴*주택가격상승률	4.1593e+10	27	1.5405e+09	1.89	0.0195
Residual	5.2186e+10	64	815400807		
Total	1.8204e+11	144	1.2641e+09		
빈도수 = 145		R-squared = 0.7133			
Root MSE=28555.2		Adj R-squared = 0.3550			

4) 소득 효과

기존 소득수준은 은퇴계층의 소득이 분명치 않아 파악이 어려워 월 평균 총소비를 항상소득의 대리변수로 보았다. 로짓분석 결과, 기존 소득 수준이 낮으면 축소할 확률이 높게 나타나는, (-)부호의 방향은 예상과 일치하나 통계적으로 유의할 만한 수준은 아니었다.

일반적으로 소득이 높다고 반드시 부동산 자산의 축소배분을 지연시킨다고 볼 수는 없으나 은퇴했을 경우에는 (은퇴*소득 상호작용) 그렇다는 것이다. 은퇴와 소득의 상호작용은 5% 유의수준 내에서 존재하는 것으로 나왔다.

추가적으로 소득을 계층별로 나누어 살펴보면 어떤지, 소득(총소비)에 따라 5분위로 계층을 나누어 그룹 간 부동산자산의 변화량에 유의한 차이가 있는지 분산분석을 시행하였다.<표4-27> 부동산자산의 배분에 대한 소득계층별 은퇴효과가 있는지 알아본 결과, 유의수준 1% 이내에서 은퇴와 소득계층의 상호작용 효과가 있는 것으로 나타났다.

앞 장에서 살펴본 바와 같이 은퇴로 인해 소득이 줄어들어도 부동산 자산의 축소가 쉽지 나타나지 않은 것은 여전히 투자수요로서 인식되기 때문이다. 높은 주택가격상승률로 인하여 은퇴계층도 자가 소유를 통해 자본 이득에 대한 기대를 여전히 가지고 있음을 의미한다. 그렇다면 거

표 4-27. 은퇴*소득 분위의 상호작용 효과 - 분산분석(ANOVA) 결과

구분	Partial SS	자유도	MS	F	Prob>F
Model	2.1748e+10	9	2.4164e+09	3.92	0.0001
은퇴	3.4293e+09	1	3.4293e+09	5.56	0.0187
소득(계층)	3.6273e+09	4	906815803	1.47	0.2097
은퇴*소득(계층)	1.0086e+10	4	2.5214e+09	4.09	0.0028
Residual	3.2552e+11	528	616517848		
Total	3.4727e+11	537	646683423		
빈도수 = 538		R-squared = 0.0626			
Root MSE= 24829.8		Adj R-squared = 0.0466			

주주택 부동산을 투자수요가 아닌 소비수요로 봤을 때도 그러한지 임차가구를 통해 알아보았다. 주택에 대해서 투자수요와 소비수요가 있으며 소비수요 수준과 자산규모간 간극이 있을 때 소유와 거주 불일치 현상이 나타나고, 지역 주택을 매입하기에 가격 부담이 어려울 경우 임차를 통해 소비수요를 충족시키는 것이기 때문이다.(최막중,2012) 따라서 자가 가구보다는 임차가구의 경우 소비수요일 가능성이 높아, 소득이 높지 않을 경우 주택소비를 줄여 부동산자산의 배분에 변화를 시도할 수 있다고 본다. <표4-28>와 같이 우리나라 중고령자의 자가율이 높은 편이기 때문에 임차가구일 경우 소득이 낮은 계층일 가능성이 높다. 즉, 투자수요가 통제된 임차가구를 통해서 소득의 높고 낮음이 부동산 자산의 변화량에 유의한 영향이 있는지를 알아본 것이다. 소득 중상위 임차가구가 22%에 불과한 반면 소득 중하위계층의 경우는 약 두 배에 해당하는 40%가 임차가구에 해당한다. 소비수요로 판단되는 소득 중하위 임차가구를 대상으로 분산분석을 시행한 결과<표4-29>, 은퇴와 주택가격상승률, 그리고 은퇴와 주택가격상승률의 상호작용 모두 1% 유의수준 이내에서 은퇴효과가 있다고 말할 수 있고 모형의 설명력도 높은 편으로 나타났다. 소득이 낮은 계층일 경우 은퇴로 인해 주택소비의 축소를 통해(임차가구) 부동산자산 배분을 조정할 수 있다는 것이다.

결과적으로 은퇴 자체의 효과가 일반적인 전 계층에 유의하다고 볼 수는 없다. 그러나 특정 계층, 즉 기존 부동산자산을 보유한 계층에는 축소배분에 은퇴효과가 존재하며, 투자수요를 배제한 임차가구를 통해 살펴본 저소득층에도, 또한 은퇴를 했지만 높은 소득이 보장될 경우 축소배분을 지연시킬 수 있음을 의미한다. 부동산 시장에서의 영향력이 전체가 아닌 특정 계층, 평형, 지역에 국한된 하위시장(sub-market)에 영향을 줄 수 있음을 시사한다.

표 4-28. 소득계층과 임차가구

		자가		임차		Total
소득 중상위	0	152	(77.95%)	43	(22.05%)	195
소득 중하위	1	207	(60.35%)	136	(39.65%)	343
	Total	359	(66.73%)	179	(33.27%)	538

표 4-29. 소득 중하위(50%) 임차가구의 은퇴효과 - 분산분석(ANOVA) 결과

구분	Partial SS	자유도	MS	F	Prob>F
Model	2.0754e+10	81	256225701	3.04	0.0000
은퇴	673648459	1	673648459	8.00	0.0066
주택가격상승률	9.5159e+09	53	179545965	2.13	0.0032
은퇴*주택가격상승률	1.0637e+10	27	393961807	4.68	0.0000
Residual	4.5485e+09	54	84231762.1		
Total	2.5303e+10	135	187428126		
빈도수 = 136		R-squared = 0.8202			
Root MSE= 9177.79		Adj R-squared = 0.5506			

5) 기타 효과

① 인구·사회학적 특성

(연령, 가구원 분가, 미혼자녀수, 배우자 유무, 의료비 지출)

가구의 인구·사회적 요인으로 가구원수의 한계효과(Marginal Effects)는 가구원 한명이 분가할 때 부동산자산을 축소 배분할 확률이 5.4% 높아지는 것으로 나타난다. <표4-3>의 통계에서 은퇴자 1, 2인가구는 1999년 36% 비중에서 10년 이후 65%까지 증가하였다. 자녀가 분가하여 노부부 또는 독거노인 가구가 증가하는 것은 부동산자산 축소할 가능성이 높아짐을 의미할 수 있으며, 한편 그 시기에 있어서 최근 20대의 혼인이나 취직이 늦어져 자녀들의 경제적인 독립이 늦어지고 있는 추세를 비추어볼 때 분가시기와 연동된 거주주택의 축소 시기는 다소 늦어질 수 있음을 시사한다. 한계효과(Marginal Effects)를 보더라도 가족구성에 따른 부동산자산 배분의 영향력은 상대적으로 크게 나타나고 있어 현재 인구와 가구구조의 변화에 주목할 필요가 있다. 국민연금의 노후보

장패널 자료로 분석한 석상훈(2011)의 연구에서 따르면 중고령자 세대는 실제 78%가 60대 중반 이전에 가족구성원에게 재산이 증여되었다고 밝혔다. 이것은 은퇴효과라고 하기 보다는 부동산자산의 축소배분에 대한 연령이나 생애주기 효과로 인한 가족구성원의 변화로 이해된다.

② 주택소비 특성(점유형태, 주거형태, 이동횟수)

점유형태는 통계적으로 유의하지는 않지만 계수값의 부호에 있어서 자가보다는 임차일 때 축소할 확률이 더 높은 것으로 나타났다. 자가 보유의 경우 은퇴를 하더라도 처분하기 보다는 보유를 통해 실익을 증대시키려는 성향이 있는데, 이러한 주택가격상승의 적응적 기대(2004, 최영걸 외)가 있었던 것을 감안하여 투자수요를 실수요와 구분하였다. 임차가구만을 대상으로 분산분석 한 결과<표4-28><표4-29>, 은퇴에 따른 부동산자산의 배분 변화가 통계적으로 유의하였다. 즉, 로짓 분석 결과에서 통계적으로 유의하게 나오지는 않았지만, 자가보다는 임차가구를 실수요라 한다면 실수요(소비수요)에 있어서는 주택 소비의 축소 경향이 감지된다고 할 수 있겠다.

주거형태는 아파트일 경우 축소배분으로 예상부호와 같이 나왔으나 통계적으로 유의할 만한 수준은 아니다. 아파트의 경우 아무래도 단독주택이나 다가구, 다세대 등보다 투자재로서 용이한 유동성 때문에(김준형, 2008) 처분이 상대적으로 쉬울 수 있기 때문이다.

10년간 이동횟수는 한번 이사할 때마다 부동산자산의 증대 확률이 12%나 되어, 1999~2009년 10년간 우리나라 중고령자들의 상향이동이 일반적인 상황임을 알 수 있다. 주거이동가구의 주거소비행태 변화는 증가의 방향성을 갖고 있다는 선행연구(김준형, 2008)의 결과와 일치하였다. 부동산 자산 배분을 동반한 주거이동 유무는 투자 측면에서 위험기피, 처분성향효과(김윤영, 2009)로 설명되므로 보유한 부동산의 지역 가격 상승률을 전제하면서 이동하지 않은 것도 자산 배분에 대한 개인의 선택

표 4-30. 비수도권 은퇴자의 자가유지율 (빈도수)

연령별	비수도권 은퇴자			비수도권 참조집단		
	1999년	2009년	유지율%	1999년	2009년	유지율%
50-59세	25	21	84.0%	53	46	86.8%
60-69세	39	28	71.8%	19	17	89.5%
Total	64	49	76.6%	72	63	87.5%

* 연령구분은 1999년 기준

표 4-31 점유형태 변화 (비수도권-수도권 은퇴자)

	비수도권 은퇴자		수도권 은퇴자	
	빈도수	%	빈도수	%
변화없음	64	(73.56%)	93	(70.45%)
자가->임대	12	(13.79%)	13	(9.85%)
임대->자가	5	(5.75%)	18	(13.64%)
기타	6	(6.90%)	8	(6.06%)
Total	87	(100%)	132	(100%)

이고 의지라고 볼 수 있다. 그래서 이동횟수는 부동산 보유 성향일 수도 있지만 투자 성향으로 이해할 수 있다고 본다.

표 4-32. 주거이동 (비수도권과 수도권 은퇴자)

10년간 이사횟수	비수도권 은퇴자		수도권 은퇴자	
	빈도수	%	빈도수	%
이사안함	44	(50.00%)	51	(38.06%)
1~6회	44	(50.00%)	77	(62.94%)
Total	88	(100.00%)	134	(100.00%)
평균 이동횟수	1.04회		1.44회	

4. 종합

본 연구는 첫째, 1999년에서 2009년 10년간 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산 배분의 실태를 파악하고, 둘째 은퇴가 부동산 자산의 배분에 어떤 영향을 미치는지, 노후 생활에 영향을 미치는 개별 가구들의 특성과 함께 알아보았다. 그래서 은퇴 계층이 부동산 자산을 배분하는 결정요인이 무엇인지 분석하였다.

결론적으로 우리나라 은퇴계층의 자산 구조에서 부동산자산이 차지하는 비중이 상당하고 해당 10년간 부동산자산을 지속적으로 증대시켜온 것이 확인되었지만, 부동산가격상승의 기대가 크지 않은 경우, 은퇴 이후 노후소득을 위해 부동산자산을 축소하는 경향을 발견하였다. 부동산자산 배분, 특히 축소배분에 있어서 전체 은퇴자에게, 혹은 전체 부동산시장에 ‘은퇴’의 영향이 있다고 일반화되기는 어려운 것으로 나타났다. 즉, 은퇴로 인한 주택소비를 포함한 부동산 자산의 축소현상은 전반적인 상황은 아닌 것으로 판단된다. 그러나 개별 가구의 특성에 따라 그 배분은 달리 선택될 수 있고 은퇴효과가 특정 계층, 특정 하위시장에 나타날 수 있음을 발견하였다.

요약하면, 첫째, ‘은퇴’ 자체로 인한 부동산 자산의 축소는 전반적인 상황은 아닌 것으로 나타났다. ‘은퇴’로 인해 부동산 자산의 축소를 선택하기 보다는 ‘주택가격상승 기대’ 등 다른 변인들이 더 주요하게 작용하였다. 은퇴효과는 기존 자산이 있는 특정 계층에서만 나타났다. 소득 상위계층 또는 순자산 상위계층이 거주주택외 부동산을 보유한 경우, 축소배분에 유의한 결과를 보였다. 또한 투자수요를 배제한 실수요를 proxy한 저소득층 임차가구일 경우에도 은퇴효과가 있었다. 결국 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산의 축적은 은퇴 이후에 대한 경제적 대비라고도 볼 수 있을 것이다.

둘째, 은퇴 이후 부동산자산을 처분하여 소득화하는 것을 전제하므로 소득이 높을수록 부동산자산의 축소 배분을 지연시키는 것으로 나타났다. 최근 평생 직장이나 직업으로 여겨지는 정규적인 직장으로부터의 은퇴시기는 전반적으로 빨라졌지만 은퇴 이후의 파트타임 근로나 직업의 전환 등 ‘부분은퇴’의 성향이 나타나고, ‘완전은퇴’, 근로와 소득이 전혀 없는 시기가 늦춰지고 있는 상황과 함께 이해되어야 할 것이다.

셋째, 은퇴계층과 참조집단 모두 1999년에서 2009년 10년간 부동산자산의 증대가 있었다. 그러나 자산 배분의 구체적인 내용과 증감률에는 차별성을 보였다. 은퇴계층은 지속적으로 부채를 축소했으며 참조집단의 부동산자산 증가량이 상당히 큰데 반해 은퇴계층은 그것에 훨씬 못 미치는 증가율을 보였다. 은퇴계층은 은퇴 이후 줄어드는 소득으로 인해 부동산 자산 축소 배분을 시도하기 보다는 여전히 ‘주택가격 상승 기대’로 인해 부동산을 보유, 또는 증대한 것으로 나타났다. 해당기간 10년간 지역 주택매매가격지수를 비교했고, 부동산가치 상승의 기대가 컸던 수도권 지역과 상대적으로 그렇지 못했던 비수도권 지역을 구분하여 ‘주택가격 상승 기대’라는 변수를 통제하여 살펴보았다. 그 결과 비수도권 은퇴자에게서 부동산 자산을 축소하고 금융자산으로 전환했을 가능성을 보았다. 거주 지역의 주택가격상승률이 높을수록, 즉 주택가격 상승 기대가 높을수록 축소배분을 지연시키는 결과를 보였는데, 주택가격 상승 기대 변수는 상당한 영향력으로 작용하였다. 이는 여러 가지 인구·사회, 부동산시장의 변화되는 상황들을 예측하는데 근거로서 활용될 수 있을 것이다.

V. 결론

1. 연구의 요약 및 정책적 함의

현재 우리 사회는 은퇴계층의 인구가 늘고 가구구조가 변화, 중·고령층 1·2인 가구가 급증하는 고령화 사회로의 진입이 급속히 이루어지고 있다. 한편 부동산 시장은 가격 상승을 기대하기 어려운 구조로 변화하고 있다. 이러한 상황 가운데 본 연구는 한국노동패널(KLIPS) 02차년도 1999년부터 12차년도 2009년의 10년간의 자료를 가지고 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산 배분 실태와 그 변화를 살펴보고, 부동산 자산 배분의 결정요인이 무엇인지 분석하였다.

‘은퇴’라는 정기적인 소득이 끊긴 상황을 맞은 이들의 자산 배분 행태는 일반 가계와 차별적인 특성을 발견하였다. 최근 은퇴 계층의 부동산 자산 배분이 대거 일어날 것이 예상되므로, 베이비부머 세대의 은퇴진입에 따른 토지·주택 시장에서의 영향력이 우려되고 있는 상황이다. 은퇴자 일부 계층에서 실질적으로 노후의 재정적 대비 수단으로서 부동산 자산의 활용을 예상하게 하는 축소 배분의 정황을 발견하였다.

첫째, ‘은퇴’ 자체로 인한 부동산 자산의 축소 배분은 전체 집단에 일반화되기는 어려운 것으로 나타났다. ‘은퇴’로 인해 부동산 자산의 축소를 선택하기 보다는 ‘주택가격 상승 기대’ 등 다른 변인들이 더 주요하게 작용하였다. 여유 부동산을 보유했을 때 축소 배분에 유의한 결과를 보였다. 결국 은퇴효과는 기존 자산이 있는 특정 계층에서만 나타나, 거주주택외 부동산을 보유한 경우 은퇴로 인해 보다 쉽게 부동산을 처분했을 가능성을 보였다.

둘째, 소득이 높은 은퇴자의 경우는 부동산 자산의 축소배분에 부(-)의 영향을 나타냈다. 노후 소득 확보가 가능하다면 부동산 자산의 축소배분을 지연시킬 수 있다는 것이다. 결국 우리나라 가계의 부동산 자산의 축적은 은퇴 이후에 대한 경제적 대비라고도 볼 수 있을 것이다. 한편 수익용부동산으

로의 관심과 전용이 증대되고 있는 상황과 연관선상에 있다고 생각된다.

셋째, 은퇴계층을 포함한 우리나라 중·고령자 계층은 지난 10년간 부동산자산을 증대시켜 가계의 총 자산을 증가시켜왔다는 점이다. 부채를 늘려 부동산자산을 확보하였고 이것이 총자산 증대로 이어져 부채액과 부동산자산액이 정(+)의 관계로 연동되었다. 전반적으로 활황기였던 부동산 시장 상황과 시기를 고려할 때 은퇴계층의 자산 배분행태가 일반 계층과 완전히 차별적인 양상을 띠는 것은 아니었다.

최근 베이비부머 세대가 은퇴시기에 도달하면서 인구의 주요 비중의 소득 끊김이 발생할 것이 예상되는데 그렇다면 이들은 노후소득을 위해 부동산 자산을 대거 처분하여 토지·주택시장이 재편될 것인가, 아니면 지난 10년간의 변화에서 나타났듯이 계속 유지 또는 증대시킬 것인가? 과거 축소가 포착되지 않았다는 이유만으로는 판단하기 어렵다. 본 연구에서는 참조집단과의 비교, 지역별 비교를 통해 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산 배분 실태와 특성을 파악하였다. 참조집단과 대조 결과 은퇴계층은 수치 자체가 축소 양상을 나타내지는 않았다. 하지만 그 증가폭, 배분의 적극성에 있어서는 명확히 구별되는 특성이 있었다. 10년 동안 부동산자산은 증대시켜왔지만 그 증가폭은 참조집단의 절반에도 못 미치는 상승폭을 나타냈고, 은퇴계층은 지속적으로 부채 규모를 줄여왔다. 부채 상황에 대한 압력과 미래 자산가치의 상승을 기대하기보다는 현재의 소비지출(이자부담)을 줄이려고 하는 것인데, 부동산에 대한 위험기피적 투자 성향 때문이라 생각된다. 전체 자산의 증가율도 참조집단보다 훨씬 적은, 절반에도 못 미치는 수치를 나타냈다.

1999년에서 2009년은 부동산 가격의 지속적인 상승이 있었던 시기였다. 이러한 시장 상황에서 적응적 기대에 의해 은퇴계층이 경제적 의사결정자로서 일반 가계와 전혀 다른 자산 배분 행태를 보일 수는 없는 것이다. 그렇다면 부동산자산 가치 상승에 대한 기대가 없다면 은퇴 계층의 자산 배분 행태는 어떻게 달라질 것인가? 부동산가격이 급상승했던

수도권지역과 그에 비해 상대적으로 상승 기대가 크지 않은 비수도권지역으로 거주지역을 구분하여 살펴보았다. 그리고 비수도권, 즉, 부동산 자산가치 상승을 기대하기 어려운 은퇴자의 부동산 자산 배분 행태와 요인을 살펴본 결과, 부동산자산을 축소시켜 금융자산을 증대시키는 행태가 포착되었다. 점유형태에 있어서 중·고령자 계층이 일반적으로 높은 자가율을 보였지만 은퇴계층에게서는 자가에서 임대로의 전환이 임대에서 자가로의 전환보다 높게 나타난 것을 알 수 있었다.

그렇다면 부동산 가격상승을 기대하기 어려운 시장 상황에서 중·고령자 계층이 은퇴로 인해 부동산 자산을 배분, 축소할 것인가? 부동산자산의 변화량을 종속변수(축소=1, 유지 및 증대=0)로 하는 선택확률모형인 이항로짓 분석을 실시하여 은퇴와 함께 다른 요인들과의 상호작용 효과를 검증하였다.

은퇴계층의 부동산 자산 배분의 결정요인의 분석을 종합하면, 은퇴계층의 부동산 자산의 축소 배분에 은퇴 자체의 효과는 전반적인 상황은 아니었으며, 주택가격상승 기대 효과, 기존 부동산 자산 보유 효과(상호작용), 소득 효과(상호작용)가 있는 것으로 발견되었다. 이밖에 가족구성원의 감소, 의료비 지출 등 개별 가구들의 변화 요인이 있었다. 가구원이 분가할수록, 배우자가 없는 경우, 노년에 건강상에 문제가 있어 의료비 지출이 클 경우 부동산자산의 축소 배분을 선택할 확률이 높아지고, 그 한계효과도 상대적으로 높은 수치를 보여 개별가구의 인구·사회적 특성의 변화도 부동산자산 배분의 선택에 상당한 영향을 끼치고 있음을 발견하였다.

인구구조에서 은퇴계층이 차지하는 비중이 급속히 늘어나고 중·고령자 1·2인 가구가 급증하고 있다. 은퇴계층의 자산 구조와 은퇴 시기, 조기 은퇴가 빈번해지고 있는 상황을 고려할 때, 이들의 노후 대책에 대해 사회적 안전망이 필요하다고 생각된다. 최근의 경제 상황을 고려할 때 자녀세대의 경제적 독립 시기도 늦어지고 있어 가족 내 부양도 쉽지 않은 것으로 여겨진다. 이러한 상황에서 은퇴계층은 자가율이 높고 가계 자산에서 부동산자산이 차지하는 비중도 상당히 높은 경향을 보인다. 분

석대상기간 1999~2009년은 전국적으로 주택가격상승률이 높아 가격상승에 대한 기대가 컸던 시기였으나, 2008년 세계 금융위기를 기점으로 부동산가격 하락, 최근에는 주택담보대출에 대한 연체 문제, 미분양, 베이비부머의 대량 주택처분(sell-off)에 대한 우려 등 전반적으로 가격 상승을 기대하기 어려운 상황으로 접어들었다. 은퇴자들은 은퇴로 인해 부동산 자산 배분을 조정, 유동화하여 경제적인 대비를 할 수밖에 없을 것이다. 은퇴계층의 자산 배분 행태에 기초하여 주택·토지 정책이 마련될 필요가 있다. 그나마 거주주택을 보유한 계층은 배분을 조정하여 노후의 경제적 대비를 한다면 치더라도, 주거의 안정조차 기대하기 어려운 저소득 임차가구들은<표4-28> 주택·토지 정책뿐 아니라 노인 복지차원에서 대책이 마련되어야 할 것이다.

부동산자산 배분에 대한 은퇴효과는 은퇴 후 당장 혹은 전반적으로 영향을 미친다고 말하기 어렵다. 그렇다고 은퇴효과가 없다고 해서는 부동산 시장이 하위시장이 존재하는 특성을 간과한 것이 된다. 부동산자산 배분에 대한 은퇴의 영향은 특정계층에, 개인의 투자 성향에 따라 달라 나타날 수 있어 하위시장(sub market)에의 영향을 예측하게 한다. 기존 자산을 보유한 계층, 거주주택외 부동산으로의 전용이라든지, 저소득층 임차가구에의 영향, 자가 유지율이 감소하는 것 등 이에 대응한 부동산 정책과, 주거, 노인복지정책 마련이 필요함을 시사한다.

그동안 가계의 자산 배분, 구체적으로 주택의 소비 증가(상향이동)에 대한 연구는 많이 있어온 반면, 우리 사회가 그동안 경험하지 못했던 주택의 소비 축소를 동반한 자산배분 측면에서는 본격적인 연구가 필요한 시점이라고 생각된다. 본 연구는 자산의 유동화가 특히 더 필요한 은퇴계층을 살펴봄으로서 노후 재정적 대비가 문제시되는지 우리나라 은퇴계층의 부동산 자산 선택에 대한 정보를 제공하였다. 개별적인 은퇴계층의 자산 선택이 부동산시장과 도시계획에 미치는 영향력은 지대하며 노후 대책과 양극화라는 사회적 문제를 시사할 것으로 생각된다. 나아가 인구구조변화와 함께 도시계획 차원에서도 다루어져야 할 것이다.

2. 연구의 한계 및 향후과제

본 연구는 은퇴계층의 부동산자산 배분의 결정요인을 분석하면서, 노후의 경제적 대비로서의 부동산자산 배분에 ‘계층’이라는 잣대로 은퇴 효과를 해석하였으나, 계층이나 부동산 하위시장(sub-market)에 대한 영향에 있어서 구체적으로 다루지 못한 한계점을 지닌다.

세부적으로 ‘어떻게’ 자산배분을 시도했는지에 대한 구체적인 정보가 있다면 시장에서의 영향력을 예측하는데 도움이 될 것이고, 또한 토지·주택정책, 노인복지정책을 마련함에 있어 구체적인 자료로 활용될 수 있을 것이다. 정규직의 은퇴 이후 창업이라든지, 은퇴가 근로나 소득창출의 종료라 아닌 새로운 시작인 경우가 늘어나고 있는 상황인데, 가령, 거주주택외 부동산에 대한 정보가 수익용인지 자영업용인지의 구분이 어려운 점도 있었다. 거주지역과 면적, 점유형태 등 부동산 보유 특성의 변화와 이들 특성들 간의 관계에 대한 추가적인 연구가 필요하다고 생각된다.

한편 한국노동패널(KLIPS)자료는 도시지역 근로자를 대상으로 하기 때문에 비도시지역의 중·고령자 계층에 대해서는 다루고 있지 못한 한계점을 지닌다. 비도시지역에 은퇴계층의 비율이 더 높을 수 있고, 은퇴자의 이동, 은퇴 이후 귀농이라든지 토지 등의 부동산자산을 증대하여 소득의 기반으로 삼는 경우도 상당수 있어 추가 연구로 의미가 있을 거라 생각된다. 또한 부동산자산은 지역의 주택가격과 지역의 문제일 수 있어서 전국 표본이 아닌 지역을 구분해서 특성을 파악한다면 은퇴계층의 거주지역과 이동문제, 그리고 가격상승률의 인과관계에 대한 입증이 좀 더 명확해질 수 있을 것이라 생각된다.

■ 참고문헌

(연구논문)

- KB금융지주경영연구소(2011a), 베이비붐 세대 은퇴에 따른 주택시장 변화
- KB금융지주경영연구소(2011b), 베이비부머 세대의 은퇴 이후 자산여력 진단, CEO report 2011-17
- 강석훈(2005), “인구구조와 자산선택 - 부동산 자산을 중심으로”, 금융학회지
- 국민연금(2011), “우리나라 중고령자의 경제생활 및 노후 준비 실태”, 국민노후보장패널조사
- 김윤영, 이진수(2009), “투자자의 시장심리를 반영한 자산가격 변동요인 분석”, 한국은행 금융경제연구원
- 김준형, “도시고령인구의 주거입지 : 밀집거주지역과 이주 목적지 분석”, 도시정책학회 추계학술대회
- 김준형, 김경환(2011a), “고령화와 주택시장:은퇴 전후 주택소비 변화를 중심으로”, 부동산학연구, 17권, 4호, 한국부동산분석학회
- 김혜연외(2010), “베이비부머 은퇴 후 선호하는 주택 특성에 관한 연구”, 주택학회저널, Vol.21, No.5
- 박광준(1997), “주택자산을 이용한 노후소득보장방안에 관한 연구”, 한국사회정책, 제4집, 제2호
- 박재룡외(2010), “부동산시장-대세 하락 가능성 점검, CEO Information, 제773호, 삼성경제연구소
- 박창균(2003), “고령화의 진전과 자산 수요의 변화”, 재정학연구, vol.2, no.3
- 박천규, 이수욱, 손경환(2009), “가구생애주기를 감안한 주택수요특성 분석 연구”, 국토연구 제60권, 2009.3, p171-187
- 박천규,이영(2011), “횡단면 자료를 이용한 주택자산효과 분석:자산유형별 비교 분석을 중심으로”, 국토연구 제68권, 2011.3, page(s):3-271
- 배미경(2006), “가계포트폴리오 구성 및 영향변수에 대한 연구”, 소비문화연구, 제9권 제4호, (재인용) - Weagly, R. O. & Gannon, C. F.(1991), Investor

Portfolio Allocation, FCP, 2, 131-154

배미경외(2004), “노인가계의 포트폴리오 구성 및 영향변수에 대한 연구”, 소비자 문화연구, 제9권, 4호

서수복(2010), “베이비붐 세대의 은퇴이주요인과 주택정책의 함의”, 국토연구, 2010.10, page(s):5-250

석상훈(2011), “우리나라 중·고령자 세대의 자산보유 현황”, 노후보장패널 리서치 브리프

석상훈,장선구(2009), “은퇴 전후의 소득 및 소비비교:성장곡선모형을 통한 분석”, 제10회 한국노동패널학술대회 발표자료집

여운경(2007), “가계자산 포트폴리오와 은퇴자산의 적정성”, 경영논총, 25권, 2호

윤재호, 김현정(2010), “은퇴와 가계소비간 관계분석”, 한국은행 금융경제연구원

이인관, 이주형(2011), “한국 베이비부머의 주관적 기대와 자산축적”, 한국노동연구원, 노동리뷰 71, p10-21

이지영, 최현자(2009), “우리나라 은퇴자의 은퇴자금 충분성과 영향요인”, 한국노인학회, 2009, Vol.29, No.1, page(s):215-230

이지훈(2005), “주택 가격과 소비”, 경제포커스 제67호, 삼성경제연구소

정운영(2008), “중고령자 가구의 부동산 자산 결정요인에 관한 연구”, 노후보장패널 2회 학술대회

조준혁, 노승철, 김예지(2010), “심리요인이 주택가격 변동에 미치는 영향”, 국토계획 제45권 제6호

최막중, 강민욱(2012), “주택 소유와 거주 불일치 원인에 관한 실증분석”, 주택연구, 2011.3, page(s):3-271

최영걸, 이창무, 최막중(2004), “서울시 주택시장에서 작동되는 가격기대심리에 관한 실증연구 -적응적 기대와 합리적 기대를 중심으로”, 국토계획, 제39권 제2호

최혜지(2003), “사회 심리적 패러다임에 의한 고령자의 은퇴에 대한 재정적 준비 행동에 관한 연구”, 한국사회복지학 제57권 제3호, page:(415-435)

(학위논문)

고진수(2012), “노년 가구의 주거 소비행태 특성 -연령·건강·독거 효과를 중심으로-”, 서울대학교 환경대학원 박사학위논문

김옥연(2011), “가계의 부동산자산 결정요인에 관한 연구”, 강원대학교 부동산학과 박사학위논문

김준형(2008), “주거이동가구의 주거소비행태 변화와 지역주택가격의 영향”, 서울대학교 환경대학원 박사학위논문

(단행본)

Denise DiPasquale & William C. Wheaton(2004), 「부동산 시장분석론」, P313-348, 부연사

민인식(2008), 「STATA 기초통계와 회귀분석」, 한국STATA학회

이정우(2010), 「불평등의 경제학」, P60-62, 후마니타스

이희연, 노승철(2012), 「도시조사통계론」, P356-421, 법문사

(인터넷사이트)

국민연금 보도자료, 2011.11.25, 홍보실 언론홍보부, 국민연금

신한은행(2011), 부동산전략사업팀, “베이비붐세대의 은퇴 후 부동산 투자계획”, 조선일보 2011.12.12 B1면

통계청, 2010 가계금융조사

(영문)

Ando and Modigliani(1963), “The “Life Cycle” Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests”, 「The American Economic Review」, Vol. 53, No. 1, 55-84

Dolinsky, A. L. and Rosenwaike, I. (1998), “The Role of Demographic Factors in the Institution of the Elderly”, Research on Aging, Vol.10, No.2,

pp.235-257

Harry Max Markowitz(1952), "Portfolio Selection", 「The Journal of Finance」
7(1): 77-91

James Poterba(2007), "Demographic Change, Retirement Saving, and Financial
Market Returns : Part1"

Meyer, J. W. and Spear, A. Jr. (1985), "Distinctly Elderly Mobility: Types and
Determinants", *Economic Geography*, Vol.61, No.1, pp.79-88

P.Hooimeijer(2007), "Households in the reduction stage: Implications for the
Netherlands housing market", *Housing Studies*, 1:4, 195-209

Serow, W. J. (1987b), "Why the Elderly Move", *Research on Aging*. Vol.9,
No.4, pp.582-597

Tatsiramos. K.(2006), "Residential Mobility and the Housing Adjustment of
Older European Households in Europe", IZA Working Paper, No.2435

Abstract

The Determinants of Real Estate Holdings
in the Retiree's Asset Portfolio

Advised by

Prof. Choi, Mack Joong

12, 2012

submitted by

Shin, Ji Ho

Department of Environmental Planning
Graduate School of Environmental Studies
Seoul National University

The retired portion of the population is vastly increasing in South Korea as the country enters to an aging society. With baby boomers beginning to retire by 2010, various social problems related to their lives after retirement could potentially become a cause of social unrest. A lack of social safety net also puts this generation in crucial needs to seek for stable income on their own. They tend to raise their real-estate holdings over time, as they choose the real estate as their income sources for post-retirement.

Facing retirement, which leaves one with no more stable income sources, a retiree often makes a very distinctive decision for investment and asset distribution decision compared to an employee with regular income. The retirement of baby boomers are expected to lead to a surge in demands of real estate assets and it is likely to have a great impact not just on the real estate market but also on the policies related to land development, city and housing plans in South Korea. The previous findings show that there was no significant decline in real asset holdings among the retirees in the country. In contrast to theories, several case studies show that the higher the age, the higher the portion of real asset in an investor's portfolio. Some recent surveys on the future housing purchase, however, show that most respondents said they would reduce their real estate holdings and the contrast raises question.

This study aims to identify the relationship between retirement and real asset investment and to distinguish the individual and social determinants of the retirees' real asset investment decision. The research is based on the data from the Korean Labor & Income Panel Study (KLIPS), showing the retirees' real estate investment during 1999 and 2009. First, both the retired and the reference group had

seen an increase in their real estate assets during the period of time, though there was some differential elements in detailed asset distribution and changes by asset classes. The retirees consistently reduced their debts, but their growth in real estate assets were significantly low compared to that of the reference group. Second, when making a decision whether to keep the real estate holdings or to reduce them, the retirees tend to rely on expectation of increases in housing prices. When following the local housing price index for the given *n*-year period, the 'housing price increase expectation' factor was controlled by dividing the locality condition into the capital area, where people have higher expectation on the chance of housing price increases, and the non-capital area. Then, the possibility of the retirees' asset portfolio change more specifically, the chance of transferring from real estate to financial assets were examined. The third finding proves that retirement itself cannot be generalized as the main reason of reduction of real estate investment. When reducing real estate assets, other reasons, such as expectation of rise in housing prices, were more critical than retirement. 'Retirement effect' on real estate assets were only relevant to a certain social strata. The highest 20% group in income, or in net assets, are more likely to sell out their real estate holdings due to retirement. Because the largest part of their entire assets is composed of real estate assets, they are more likely to sell their surplus of real estate holdings. Thus, the retirees' real estate asset investment and accumulation are related to their economic preparedness for their future after retirement. Fourth, the higher the income, the slower the decision people made to liquidate real estate to support the post-retirement lives. In other words, the effect of retirement over real estate asset holdings is not generalizable, but does exist in a certain social strata.

Meanwhile, there were some influences from housing price increase expectations, the existing real estate holdings and income before retirement. Other factors that had some effect on individual households include a decrease in family members and medical expenses.

While the number of the retirees vastly and the one- or two-member families among middle-aged people vastly rise in the society, the real estate prices are hardly expected to rise in any soon. Housing market policies and pension plans should be built with understanding of investment patterns of the retirees. Amid growing worries about social divide and income gap, providing an ample amount of correct information also remain as social challenge.

- ◆ Keywords: retirement, retirement income, real estate asset, portfolio, income gap, expectation theory, housing consumption
- ◆ Student Number : 2010-22323